



# 2020年广东宝莱特医用科技股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

# 2020年广东宝莱特医用科技股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-6-7	2020-11-2

## 评级观点

中证鹏元对广东宝莱特医用科技股份有限公司（以下简称“宝莱特”或“公司”，股票代码：300246.SZ）及其2020年9月4日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA-，发行主体信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

该评级结果是考虑到：新冠疫情爆发将加速完善分级诊疗制度建设，国产器械拥有成本优势，进口替代空间大。公司核心产品仍具备一定的竞争力，2020年公司收入及利润规模增幅较大；同时中证鹏元也关注到，受新冠疫情影响，2020年公司盈利波动性大，未来持续性存在不确定性，公司在建项目存在不达预期效益的风险以及面临一定商誉减值风险及资金支出压力。

## 债券概况

债券简称：宝莱特转债

债券余额规模：2.19亿元

债券到期日期：2026-9-4

偿还方式：按年计息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款

## 未来展望

- 预计公司业务稳定发展，未来随着公司血液净化产业基地的建设及投产，营业收入和经营现金流有望进一步扩大，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	2021.3	2020	2019	2018
总资产	16.00	16.07	9.61	9.18
归母所有者权益	9.43	9.18	5.48	5.62
总债务	2.53	2.82	1.86	1.25
营业收入	2.43	13.96	8.26	8.13
净利润	0.24	3.52	0.73	0.78
经营活动现金流净额	-0.26	4.56	0.81	0.81
销售毛利率	34.75%	46.72%	39.77%	37.22%
EBITDA 利润率	--	32.77%	14.29%	12.85%
总资产回报率	--	33.46%	10.43%	10.99%
资产负债率	33.92%	35.74%	39.07%	32.24%
净债务/EBITDA	--	-0.38	0.17	-0.31
EBITDA 利息保障倍数	--	36.53	13.11	29.54
总债务/总资本	19.32%	21.45%	24.10%	16.74%
FFO/净债务	--	-190.48%	294.01%	-148.44%
速动比率	1.92	1.82	1.58	1.83
现金短期债务比	4.90	4.03	2.27	3.23

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年第一季度报告，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：秦风明  
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：何馨逸  
hexy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **新冠疫情爆发将加速完善分级诊疗制度建设，国产器械拥有成本优势，进口替代空间大。**2020年新冠疫情爆发将加速完善分级诊疗制度建设，医疗器械国内需求增加。我国医疗器械行业在多个细分领域国产化率较低，本次疫情期间国家明确提出要加大卫生健康领域科技投入，有助于国内医疗设备领先企业加速核心技术的攻关突破，同时在医保控费措施不断出台的背景下，国产医疗器械拥有成本优势，医疗器械进口替代空间大。
- **公司核心产品仍具备一定的竞争力。**2020年，公司及子公司新增发明专利5项，实用新型54项，外观专利5项，新增商标9项，新增软件著作权3项，新增《医疗器械注册证》9项。2020年，公司收购苏州君康医疗科技有限公司（以下简称“苏州君康”）51%股权，苏州君康拥有自主知识产权透析膜制备技术。
- **2020年公司收入和利润规模显著增长。**2020年受全球疫情影响，监护仪类产品市场需求大幅增长，公司实现营业收入13.96亿元，同比增长69.02%，实现归属于上市公司股东的净利润3.46亿元，同比大幅增长434.90%。

## 关注

- **受新冠疫情影响，2020年公司盈利波动性大，未来持续性存在不确定性。**2020年，受新冠疫情带来的监护仪产品需求爆发式增长影响，公司营业收入和净利润同比大幅增长。2021年一季度，公司归属于上市公司股东净利润较去年同期下滑39.47%，盈利波动性较大，未来持续性存在不确定性。
- **公司在建项目投资规模大，面临一定资金压力，且存在不达预期效益的风险。**公司在建项目主要包括南昌工厂、德国工厂在建工程以及本期债券募投项目血液净化工程，在项目实施过程中和项目实际建成后，可能由于市场环境发生重大不利变化或市场上出现更具竞争优势的产品等因素存在不达预期效益的风险，且在建项目投资规模大，存在一定资金支出压力。
- **面临一定的商誉减值风险。**2020年公司收购苏州君康51%股权，商誉同比增长45.48%，2020年苏州君康净利润亏损2,549.81万元，未来仍存在继续亏损的可能，若其经营业绩不达预期，商誉可能存在一定减值风险，从而对公司经营业绩造成一定影响。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	宝莱特	迈瑞医疗	理邦仪器	三鑫医疗	维力医疗
总资产	16.07	333.06	22.59	12.45	14.89
营业收入	13.96	210.26	23.19	9.40	11.31
净利润	3.52	66.60	6.48	1.29	1.60
销售毛利率	46.72%	64.97%	59.41%	32.38%	43.75%
资产负债率	35.74%	30.07%	19.74%	32.10%	23.16%

注：迈瑞医疗、理邦仪器为监护设备类可比公司；三鑫医疗、维力医疗为血液透析类可比公司；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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年9月4日发行6年期2.19亿元可转换公司债券，募集资金拟用于宝莱特血液净化产业基地及研发中心项目和补充流动资金。截至2020年末，本期债券募集资金专项账户余额为583,150.34元，另有13,000.00万元闲置募集资金用于现金管理（七天到期自动滚存通知存款）。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。由于部分转债转股，截至2021年3月末，公司总股本增至146,088,398股，实际控制人仍为自然人燕金元与王石夫妇，合计持股比例为35.23%，其中燕金元持有47,136,790股，质押数量为19,878,900股，占其持股总数的42.17%，质押比例较2019年末有所下滑，但仍需关注股权质押风险。截至2021年3月末，公司股权结构图见附录二。

2020年9月，公司使用自有资金出资人民币11,774.268万元收购苏州君康51%股权，成为苏州君康控股股东。苏州君康成立于2012年，主要致力于体外循环及血液净化全产业链系列产品的研发、生产与销售，苏州君康于2012年自德国引进了一条年产400万束透析器膜组纺丝生产线和一条年产400万支透析器封灌生产线，经过数年精心打磨，形成了苏州君康自主知识产权透析膜制备技术，成为率先在国内拥有规模化聚醚砜透析膜生产的企业。2021年4月，公司与苏州君英实业投资企业（有限合伙）、苏州君健实业投资企业（有限合伙）、世界科技有限公司（上述三方合称“受让方”）签署了《关于苏州君康医疗科技有限公司的股权转让及增资框架协议》，公司拟以不超过11,302.47万元的交易价格收购受让方所持有的苏州君康38.44%股权，交易完成后，公司将占苏州君康89.44%的股权。

公司主营业务为医疗器械产品的研发、生产、销售、服务，主要涵盖健康监测和肾科医疗两大业务板块。2020年公司合并范围新增1家子公司，减少1家子公司，详见下表，截至2020年末，公司纳入合并范围的一级子公司共15家，详见附录四。

根据公司于2021年4月19日披露的《广东宝莱特医用科技股份有限公司关于对外投资设立合资公司的公告》，公司为开拓血液净化市场，拟与北京智立医学技术股份有限公司（以下简称“智立医学”）共同出资设立控股子公司四川宝莱特智立医疗科技有限公司（暂定名，以下简称“四川宝莱特”），注册资本1,800万元，其中公司出资1,170万元，占注册资本的65%，核心业务为肾病及相关领域的医疗器械（主要包括透析粉液、血透（血滤）器和血透管路）研发、生产和销售。

**表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**
**1、新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
苏州君康医疗科技有限公司	51%	21,780.00	制造业	收购

**2、不再纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
重庆多泰医用设备有限公司	100.00%	850.00	制造业	注销减少

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

**我国人口老龄化趋势日益明显、居民生活压力不断上升、健康意识不断增强，国家政策鼓励使用国产医疗设备，为我国医疗器械行业创造了良好的外部环境**

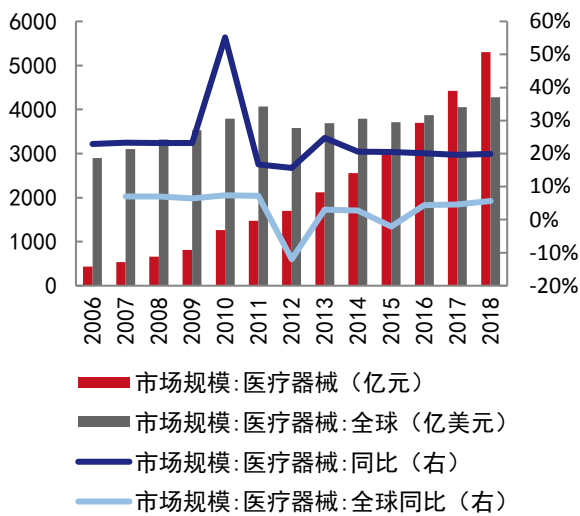
我国医疗器械行业增长迅速，远超全球医疗器械行业增速。根据Wind数据，2018年，我国医疗器械市场规模已超5,000亿元，为全球第二大市场。从同比增速方面来看，近年来我国医疗器械市场规模增速维持在20%左右，远高于全球医疗器械行业增速，也显著高于我国药品市场规模增速。但目前我国医疗器械费用支出占比远低于发达国家水平，美国医疗器械费用支出和药品费用支出规模相当，全球平均器械费用支出与药品费用支出的比例为1: 1.5，而我国医疗器械消费占医药市场整体比例约25%，我国医疗器械市场仍有较大增长空间。

受人口老龄化趋势加剧、居民生活压力不断上升、健康意识的增强等因素影响，医疗需求作为刚性需求将逐步上升，医疗器械市场仍将持续受益。我国老龄化趋势日益明显，截至2020年末，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%，同比增长0.93个百分点，老年人由于生理结构退变，生理机能普遍降低，患病率较高，对医疗服务的需求也较大。2013-2020年，我国居民年人均消费支出从13,220.40元增长至21,210.00元，居民的消费能力不断增强，2020年人均医疗保健消费支出1,843.00元，同比有所下降，主要系新冠疫情影响门诊诊疗人次下降所致，随着新冠疫情影响逐渐减弱，预计人均医疗保健消费支出仍将保持持续增长态势。

医疗政策大力支持医疗器械国产化，为国产医疗器械企业的发展创造良好的政策环境。2015年，国务院印发《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015—2020年）》，明确提出要降低医疗成本，逐步提高国产医用设备配置水平。自2014年起，卫计委开始优秀国产医疗设备的遴选工作，至今已开展了四批。从第一批的3个名目，到四批共计33个遴选名目，国产优秀医疗设备数量日益丰富涉及范围越来越广，有效促进优秀国产医疗器械产品快速放量。2018年4月，国家发改委印发《关于促进首台（套）重大技术装备示范应用的意见》，共有32类医疗器械被列入工信部的《首台（套）重大技术装备推广应用指导目录》，入选产品在后续公立医院招标采购中将得到配套政策支持，从而加快上市销售步伐。另外，2016年发布了《关于医疗器械优先审批程序的公告》，对临床急需医疗器械、医疗器械储备品种、儿童

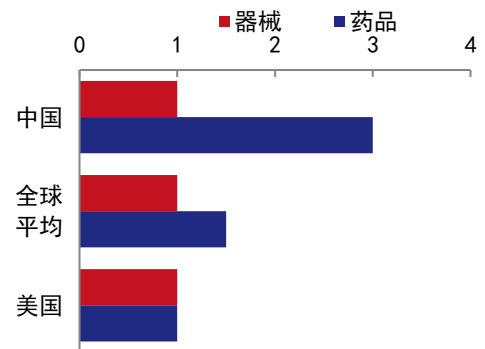
或残障人士特有及多发疾病使用的医疗器械提供快速审批通道，缩短研发上市周期。2018年11月，国家药监局发布《关于发布创新医疗器械特别审查程序的公告》，鼓励医疗器械研发创新，促进医疗器械新技术的推广和应用，推动医疗器械产业高质量发展。2020年2月，科技部以通知的形式发布了《新型冠状病毒(2019-nCoV)现场快速检测产品研发应急项目申报指南》（以下简称《申报指南》），新冠检测产品审批速度大大加快。

**图1 我国医疗器械市场规模不断上升，增速较快**



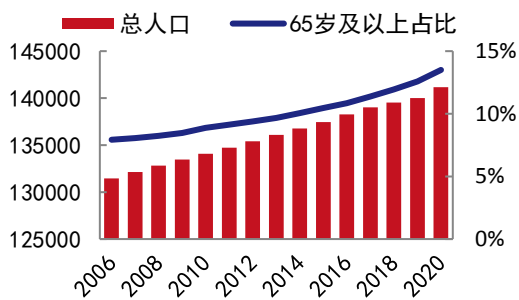
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**图2 中国药械比偏低**



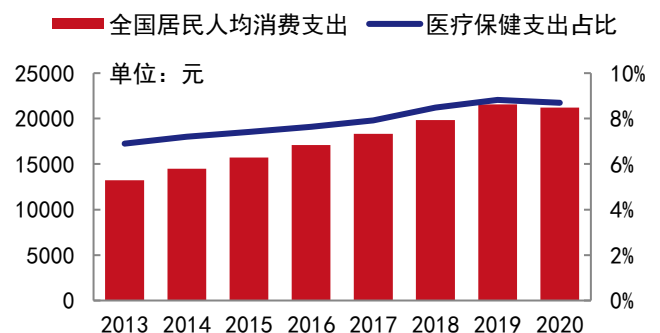
资料来源: Evaluatemedtech, 中证鹏元整理

**图3 我国人口老龄化趋势明显**



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**图4 我国人均消费支出、医疗保健支出保持增长趋势**



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

在医保控费、分级诊疗等政策背景下，新冠疫情爆发将加速完善分级诊疗制度建设，国产器械拥有成本优势，进口替代空间大

2019年12月8日，官方通报的首例不明原因肺炎患者发病，此次疫情传播速度和规模远超SARS病毒

感染。短期内疫情防治相关产品需求暴增，包括口罩、消毒液、防护服、红外测温仪等防护类医疗器械；核酸检测和免疫检测及其配套分析仪器等检测类医疗器械；生命支持设备、影像设备等治疗康复类医疗器械。长期来看，将加速完善分级诊疗制度建设。早期新冠病毒肺炎病例认定权限和疫情缓报瞒报问题反映当前分级诊疗体系和医疗诊断资源缺失，公立医院对疑似病例和密切接触人员检测排查资源有限，疫情后国家有望加大基础医疗卫生资源投入，提高国内医疗水平；有望提高各级医院临床体外诊断能力，比如增配诊断设备、扩大检验人员队伍等，同时有望推动区域检测中心和第三方医学实验室建设。

全国卫生健康相关公共财政支出虽然逐年增长，实际用在公立医院中总资产和固定资产的比重很小。2018年政府公共预算卫生支出为1.64万亿元，占全国公共财政支出比重在7.56%左右，占当年GDP比重的1.82%，而2018年公立医院总资产为3.10万亿元，固定资产为1.69万亿元，分别较2017年增长2,934.91亿元和1,566.54亿元，占当年投入的公共预算支出的比重为17.90%和9.55%，自2003年非典疫情爆发以来，虽然这十年来政府在公共医疗领域投入明显增加，2018年政府预算卫生支出相比2005年增长10倍，但是公立医院总资产和固定资产仅仅增长4.96倍和3.88倍，公共卫生机构基础设施相对投入不足的短板凸显。

**图 5 2006 年以来政府预算卫生支出情况及公立医院资产投入情况**



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

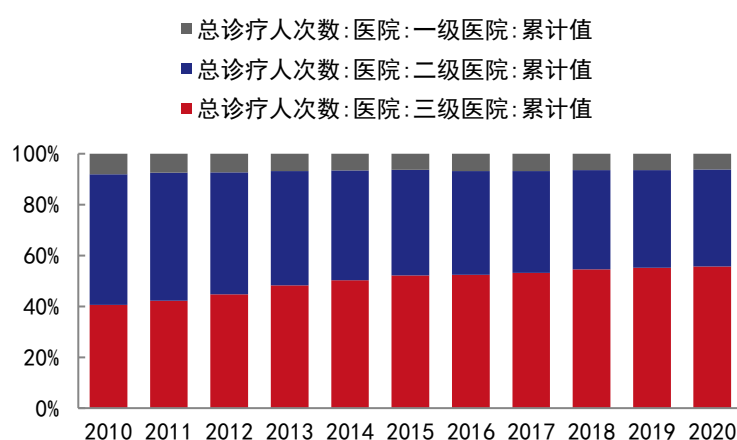
从各级医院诊疗人次占比来看，三级医院仍然承担了主要的诊疗量，且诊疗人次占比不断上升，需要加速落实分级诊疗制度建设，加强基层医疗投入，发挥分级诊疗真正效能。2020年是分级诊疗规定服务能力全面提升的目标年，新冠疫情爆发将加速完善分级诊疗制度建设。对于基层市场而言，医疗设备

<sup>1</sup> 2015年9月，国务院办公厅印发《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》，提出建立“基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动”的分级诊疗模式；《“十三五”深化医药卫生体制改革》：到2020年，力争覆盖所有社区卫生服务机构和乡镇卫生院以及70%的村卫生室具备中医药服务能力，同时具备相应的医疗康复能力以常见病、多发病的诊断和鉴别诊断为重点，提升乡镇卫生院开展急诊抢救、二级以下常规手术、正常分娩、高危孕产妇初筛、儿科、精神疾病、老年病、中医、康复等医疗服务能力。



配备水平较低，需求量大，市场空白需求和产品更新换代需求同在，而我国大部分基层医疗机构预算有限，采购的设备多为中低端设备，为国产医疗器械带来较大销售良机。我国医疗器械行业在多个细分领域国产化率较低，尤其是医疗设备，根据中国医学装备协会数据，超声、CT国产化率不到30%，核磁国产化率不到15%，DSA、消化内镜国产率仅10%左右，体外诊断领域中的生化50%、化学发光20%、POCT35%，本次疫情期间国家明确提出要加大卫生健康领域科技投入，有助于国内医疗设备领先企业加速核心技术的攻关突破，同时在医保基金不足、医保控费措施不断出台的背景下，国产医疗器械拥有成本优势，医疗器械进口替代空间大。

**图 6 各级医院诊疗人次占比情况**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 医疗器械“两票制”将逐步落地，医疗器械生产厂家将面临经销商管理和营销网络优化调整压力

2016年12月，国务院医改办等八个部门联合印发《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》，公立医疗机构药品采购中逐步推行“两票制”，鼓励其他医疗机构药品采购中推行“两票制”。虽然医疗器械型号规格庞杂、种类繁多，甚至还有很多定制品，价格体系难以平衡，配送成本高昂，因而医疗器械“两票制”的挑战非常大，但是医疗器械“两票制”全面铺开只是时间问题。截至目前，河北、宁夏、陕西、福建等部分省、市已实施耗材“两票制”，医疗器械中小经销商未来将面临直接出局的境地，生产厂家将面临经销商管理和营销网络优化调整压力。

## 五、经营与竞争

公司主营业务为医疗器械产品的研发、生产、销售、服务，主要涵盖健康监测和肾科医疗两大业务板块：一是健康监测板块为医疗监护设备及配套产品，二是肾科医疗板块为血液透析产品。2020年受全球新冠疫情影响，监护仪类产品市场需求大幅增长，公司实现营业收入13.96亿元，同比大幅增长69.02%，其中监护仪产品同比大幅增长239.83%；2021年1-3月，公司实现营业收入2.43亿元，较上年同

期增长9.15%。毛利率方面，2020年公司销售毛利率达46.72%，较2019年提升6.95个百分点，主要系受疫情影响监护仪类产品市场需求增长，相关产品单价提升；2021年1-3月，全球疫情有所缓解，公司销售毛利率回落至34.75%。公司血透类产品2019年以来毛利率持续下滑，主要系原材料成本提升所致。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
监护仪产品	8,752.71	48.19%	77,479.98	60.55%	22,799.95	48.73%
血透产品	15,366.12	26.86%	61,082.69	29.22%	58,890.53	35.96%
其他业务	153.80	58.12%	1,038.68	44.09%	905.63	62.07%
<b>合计</b>	<b>24,272.64</b>	<b>34.75%</b>	<b>139,601.36</b>	<b>46.72%</b>	<b>82,596.11</b>	<b>39.77%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年受新冠疫情带来的监护仪类产品市场需求增长影响，公司业绩同比大幅增长，海外销售占比提升，但预计2021年随着爆发式采购的减少，海外销售将有所回落**

分产品来看，监护仪产品中，公司主要以常规一体式监护仪、插件式监护仪、掌上监护仪三大监护系列产品为主，多品类的产品结构，使公司具有一定的风险抵抗能力，也有效提升在医疗监护领域的竞争力。2020年公司监护仪产品实现收入7.75亿元，占当年营业收入的比重为55.50%，占比较上年大幅提升27.90个百分点，公司收入结构较上年有所变化，主要系受新冠疫情影响，监护仪产品出现较大规模增长所致，其中插件式监护仪在2020年实现收入5.16亿元，其占当期监护仪产品收入的比重为66.63%。

血透产品中，公司拥有血液透析设备（机）、透析器、透析液过滤器（内毒素过滤器）、血液透析液/透析干粉、血透管路等多款产品，公司主要以销售血液透析液及透析干粉、透析器等产品为主，近年公司基本完成了血液净化设备及耗材的全领域布局，随着公司收购苏州君康51%股权，未来公司血透产品将进一步丰富，形成新的利润增长点。2020年，受疫情影响，血透耗材销量下滑，但公司新增对外销售防护服、口罩、无纺布等感控产品以及麻醉剂、援外设备等，该部分收入均计入血透产品收入，故公司血透产品收入同比增长3.72%。

**表3 近年公司主营业务分产品收入情况（单位：万元）**

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例
<b>监护仪产品</b>						
常规一体式监护仪	2,981.58	34.06%	12,057.46	15.56%	8,628.55	37.84%
插件式监护仪	3,321.23	37.95%	51,625.65	66.63%	7,250.67	31.80%
掌上监护仪	1,224.04	13.98%	7,152.45	9.23%	2,491.88	10.93%
配件及其他产品	1,225.87	14.01%	6,644.41	8.58%	4,428.85	19.42%
<b>合计</b>	<b>8,752.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>77,479.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>22,799.95</b>	<b>100.00%</b>
<b>血透产品</b>						
血液透析液及透析粉	6,718.78	43.72%	27,381.74	44.83%	30,963.29	52.58%

血液透析设备及配件	1,952.34	12.71%	7,825.87	12.81%	7,967.58	13.53%
血透管路	767.86	5.00%	3,016.95	4.94%	3,491.68	5.93%
透析液过滤器	329.29	2.14%	856.08	1.40%	857.51	1.46%
透析器	3,462.31	22.53%	9,942.28	16.28%	10,274.40	17.45%
其他产品	2,135.54	13.90%	12,059.77	19.74%	5,336.08	9.06%
<b>合计</b>	<b>15,366.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>61,082.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>58,890.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从主要产品价格变动情况来看，监护设备类产品方面，2020年，受新冠疫情的影响，监护仪全球需求量大幅增长，除掌上监护仪外，其他类型监护仪产品平均单价快速提升，2021年1-3月，插件式监护仪价格有所回落。

血液透析类产品方面，除透析器外，公司血透产品价格整体呈上升趋势，主要系公司为更深入地布局血透产品市场，子公司珠海申宝、珠海宝瑞和深圳宝原积极拓展对医院的直销渠道，直销相对于经销减少了中间环节，因此直销价格高于经销价格，使整体各类产品平均价格均有所提升。血液透析设备及配件2020年及2021年一季度价格波动较大主要系受设备使用不同价格配件的影响。

**表4 近年公司主要产品价格变动情况**

产品	单位	2021年1-3月	2020年	2019年
<b>一、监护设备类产品</b>				
1、常规一体式监护仪	元/台	4,097.82	3,902.00	3,717.44
2、插件式监护仪	元/台	9,497.46	10,091.00	8,269.47
3、掌上监护仪	元/台	66.06	99.57	109.32
<b>二、血液透析类产品</b>				
1、血液透析干粉及透析液	元/人份	26.01	27.93	26.14
2、血液透析设备及配件	元/台	154,947.91	194,190.22	153,517.89
3、血透管路	元/套	34.92	36.91	27.72
4、透析液过滤器	元/支	497.87	511.25	492.56
5、透析器	元/支	69.28	85.37	93.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司销售模式仍以经销商买断式经销为主，终端销售为辅。公司在充分发挥经销商资源优势的同时，通过终端逐步建立并扩大品牌影响力，从而降低市场成本，提升公司品牌效应。2020年受疫情影响，公司经销比例提升至87.46%。

**表5 近年公司主营业务收入分销售模式构成情况（单位：万元）**

	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直销	5,203.01	21.57%	17,371.39	12.54%	20,780.87	25.44%
经销	18,915.82	78.43%	121,191.28	87.46%	60,909.61	74.56%
<b>合计</b>	<b>24,118.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>138,562.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>81,690.48</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从区域来看，仍分为国内销售和国外销售。其中国内销售包括“经销商分销”、“示范医院”和“政府采购”等三种模式，国外销售包括“工厂交货价”（EX-WORK）、“离岸价格”（FOB）和“到岸价格”（CIF）等三种贸易方式。

近年公司逐步建立起覆盖全国的区域销售网络，国内销售部下设华北、东北、华东、中南、华南、西南、西北七个大区，国外营销渠道覆盖北美，拉丁美洲，亚洲，中东，欧洲，及非洲地区等100多个国家或地区。2020年，受新冠疫情国外监护类设备市场需求快速增长影响，公司国外销售收入占比提升至51%，区域销售结构有所变化。2021年1-3月，海外疫情有所缓解，监护仪产品的爆发式采购减少，公司销售恢复至以国内销售为主。未来随着公司天津、南昌和德国相关在建工程的建成投产，相关区域销售规模有望进一步提升。

**表6 近年公司在国内外的销售收入和占比情况（单位：万元）**

区域	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
国内	18,668.12	77.40%	67,900.88	49.00%	66,138.40	80.96%
国外	5,450.71	22.60%	70,661.79	51.00%	15,552.08	19.04%
<b>合计</b>	<b>24,118.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>138,562.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>81,690.48</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司前五大客户合计占比较2019年提升较多，达25.06%，主要系受全球疫情影响，国外客户对监护类产品采购增长较多使得公司前五大客户结构有所变化，但整体集中度尚可。公司经销商较多，整体集中度不高，但中证鹏元也关注到，由于公司经营规模的扩大以及血透产品线不断丰富，公司对经销商的要求也在不断提高，随着国家宏观医疗政策的调整，经销商面对“两票制”等国家医疗政策变化的压力也在不断加大。如果未来公司经销商出现管理混乱或者违法违规的情形，将导致公司无法将优势的产品和服务提供给最终客户，进而对公司的品牌和声誉造成负面影响，仍可能对公司盈利能力产生不利影响。

**表7 2019-2021年1-3月公司前五大客户情况（单位：万元）**

年份	客户名称	销售金额	占比
2021年1-3月	Przedsiębiorstwo Techniki Medycznej Anes-Med spolka z ograniczona odpowiedzialno...	619.34	2.56%
	上海乾力医疗器械有限公司	545.47	2.25%
	深圳市有棵树电子商务有限公司	532.93	2.20%
	SCHILLER HEALTHCARE INDIA PVT LTD	528.76	2.18%
	上海申洲医疗器械有限公司	411.20	1.70%
	<b>合计</b>	<b>2,637.70</b>	<b>10.89%</b>
2020年	Fourcardinal Tanacsado Kft.	12,067.75	8.64%
	Przedsiębiorstwo Techniki Medycznej Anes-Med Sp. z o.o.	8,540.93	6.12%

	Lifemed Industrial de Equipamentos e Artigos Medicos e Hospitalares S.A.	7,390.98	5.29%
	上海申洲医疗器械有限公司	3,771.78	2.70%
	SCHILLER HEALTHCARE INDIA PVT LTD	3,209.02	2.30%
	<b>合计</b>	<b>34,980.45</b>	<b>25.06%</b>
2019年	上海申洲医疗器械有限公司	4,055.63	4.91%
	SCHILLER HEALTHCARE INDIA PVT LTD	2,044.33	2.48%
	北京中科利达科技有限公司	1,565.44	1.90%
	深圳市天正医疗设备有限公司	1,525.00	1.85%
	中华人民共和国商务部	1,395.35	1.69%
	<b>合计</b>	<b>10,585.75</b>	<b>12.82%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续保持对新产品开发和技术创新的投入，产品具有一定竞争力；跟踪期内主要生产模式未发生变化，监护仪类产品受疫情下需求增长影响，产销量均实现增长；血透类主要产品受疫情下医疗条件制约等因素影响，产销出现下滑

近年公司持续保持对新产品开发和技术创新的投入，提升技术创新水平，丰富公司产品结构，2020年公司研发投入继续增长，但由于当年受疫情影响营业收入规模增长较大，研发投入占营业收入的比重有所下滑。

2020年，公司及子公司新增发明专利5项，实用新型54项，外观专利5项，新增商标9项，新增软件著作权3项，新增《医疗器械注册证》9项。截至2020年末，公司及子公司拥有授权的发明专利34项、实用新型198项、外观设计25项、国际专利1项，软件著作权88项，商标102项，《医疗器械注册证》52项。2020年9月，公司收购苏州君康51%股权，苏州君康拥有自主知识产权透析膜制备技术。

**表8 近年公司研发投入情况（单位：万元）**

项目	2020年	2019年
研发投入	6,271.93	5,190.29
研发投入占营业收入的比例	4.49%	6.28%

资料来源：公司2020年年度报告

跟踪期内，公司生产模式未发生变化，仍以订单生产为主，公司会根据市场需求及过往销售情况保持相对合理的库存。

从公司产品产销情况来看，由于公司的监护仪、血液透析设备主要生产过程为人工组装，故整体产能利用率有所波动。跟踪期内，受新冠疫情影响，公司监护设备类产品整体产销量大幅增长，插件式监护仪主要根据客户需求进行模块化配置生产，产能利用率波动较大，较上年提升14.60个百分点，受新冠疫情影响，插件式监护仪销量大幅增长，主要系海外采购增幅较大所致。血液净化类产品中，2020年，受新冠疫情影响，医疗条件制约，除透析器销量增长外，主要血透产品产销均出现下滑，此外，公司对血透管路生产模式调整，当年未生产血透管路产品，相关销售收入系销售库存商品产生。

**表9 2019-2020年公司主要产品产销情况**

产品名称	单位	项目	2020年	2019年
<b>监护设备类产品</b>				
常规一体式监护仪	台	产能	38,400	23,000
		产量	35,304	21,185
		产能利用率	91.94%	92.11%
		销量	36,470	23,211
插件式监护仪	台	产能	58,500	9,800
		产量	57,196	8,151
		产能利用率	97.77%	83.17%
		销量	51,161	8,768
掌上监护仪	台	产能	900,000	250,000
		产量	807,442	236,760
		产能利用率	89.72%	94.70%
		销量	729,462	227,938
<b>血液净化类产品</b>				
血液透析液及透析粉	人份	产能	24,000,000	24,000,000
		产量	19,699,058	20,975,050
		产能利用率	82.08%	87.40%
		销量	19,607,558	23,693,544
血液透析设备及配件	台	产能	500	500
		产量	302	405
		产能利用率	60.40%	81.00%
		销量	403	519
血透管路	套	产能	-	300,000
		产量	-	396,048
		产能利用率	-	132.02%
		销量	817,337	1,259,799
透析液过滤器	支	产能	150,000	-
		产量	17,197	1,652
		产能利用率	11.46%	-
		销量	16,745	17,409
透析器	支	产能	300,000	-
		产量	116,355	76
		产能利用率	38.79%	-
		销量	1,164,639	1,095,350

注：公司的监护仪、血液透析设备主要生产过程为人工组装，即购买部件及零配件后进行组装调试，因此产能可以根据预计未来销售情况进行调整。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**受新冠疫情影响，原材料价格有所上升，公司主要供应商有所变化，但整体分布仍较为分散**

公司主营业务成本主要包括材料成本、人工费用和制造费用，公司监护仪产品均为自产，血透产品也以自产类血透产品为主。监护仪产品和自产血透产品中，材料成本均是其业务成本的主要构成部分，2020年整体原材料成本占比提升主要系受新冠疫情影响，相关原材料价格有所提升。

监护设备类产品所使用的原材料主要为包括“电子元器件”、“电源模块”、“电路板”、“液晶屏”、“医用控制主板”等在内的电子元器件及部件。

血液净化耗材产品方面，透析干粉及透析液等产品原材料主要是氯化钠、氯化钾、氯化镁、氯化钙等医用级无机盐，生产技术比较成熟，供应相对充足，价格稳定；透析器和透析液过滤器原材料主要为膜、外壳、胶等，其中膜为核心原材料，技术含量高、技术掌握和革新难度大、质量控制要求高，当前主要依赖进口；血透管路原材料主要为PVC管和硅胶管。血液净化设备采购的部件主要为电池阀、泵（齿轮泵、柱塞泵、蠕动泵）、管路、电路板、液晶屏等，由于其对运行的稳定性要求较高，因此电池阀、泵等核心部件主要采用进口设备，电路板、液晶屏等材料国内供应充足。

跟踪期内公司采购模式未发生变化，仍主要采用集中式采购，根据销售与生产计划，由经过筛选的少数优质供应商提供服务，易获得较大的价格优势与优质服务。2020年，公司前五大供应商采购金额占比为18.97%，供应商集中度下降，整体来看较为分散，公司向前五大供应商采购的内容主要为血液透析相关的原材料，2020年受新冠疫情带来的监护类设备需求大幅增长因素影响，前五大供应商采购内容新增模块和主板材料采购。

**表10 2019-2020年公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比例
2020年	贝朗爱敦(上海)贸易有限公司	血液透析设备、耗材	3,747.29	5.20%
	旭化成医疗器械(杭州)有限公司	血液透析设备、耗材	3,510.69	4.87%
	北京金嘉信商贸有限公司	二氧化碳模块	2,550.05	3.54%
	北京科力建元医疗科技有限公司	注射泵、输液泵	2,094.35	2.91%
	利尔达科技集团股份有限公司	主板	1,769.62	2.46%
	<b>合计</b>		<b>13,671.99</b>	<b>18.97%</b>
2019年	贝朗爱敦(上海)贸易有限公司	血液透析设备、耗材	4,422.80	9.20%
	旭化成医疗器械(杭州)有限公司	血液透析设备、耗材	3,350.37	6.97%
	珠海富汇广和医疗投资有限公司	血液透析设备、耗材	2,067.80	4.30%
	河北华晨药业有限公司	透析粉液原材料	1,370.44	2.85%
	健帆生物科技集团股份有限公司	灌流器	1,347.02	2.80%
	<b>合计</b>		<b>12,558.43</b>	<b>26.12%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司在建项目投资规模较大，面临一定资金压力，且面临不达预期效益的风险

血液透析设备行业是一个技术密集型的高技术行业，产品研发难度大、时间长，需要投入大量的研发人员和研发资金。在透析器和透析机领域，费森尤斯、百特等外资巨头公司切入中国市场时间较早，

目前国内市场仍主要由外资品牌占据。医疗器械国产化及进口替代是国家政策重点鼓励的方向，为抓住进口替代这一行业发展机遇，公司需加大研发投入，提高产品的技术水平和性能，缩短与进口产品之间的差距。随着公司在血液透析领域的布局不断加深，公司分别在天津、南昌以及德国投资新建血液透析设备及耗材的产品生产基地，通过引进高端人才和先进设备，加强新产品的研发投入，以保持公司持续的竞争力。

截至2021年3月末，公司主要在建项目包括南昌和德国在建工程以及本期债券募投项目，其中南昌宝莱特厂房工程已经部分转至固定资产，预计2021年末可开始试生产，主要在建项目预算总投资3.14亿元，已投资0.93亿元，尚需投资2.21亿元。此外，公司2021年拟对四川宝莱特以及苏州君康进行进一步的项目建设投资，公司整体面临一定的资金缺口，主要通过自有资金及银行借款或其他融资途径解决，未来随着新厂房的建成投产，公司收入规模有望得到进一步扩大，但也可能由于市场环境发生重大不利变化或市场上出现更具竞争优势的产品等因素存在不达预期效益的风险。

**表11 截至2021年3月末公司主要在建项目投资情况（单位：万元）**

项目	预算总投资	已投资	尚需投资	工程进度
南昌宝莱特厂房工程[注 1]	3,240.00	3,086.13	153.87	95.25%
德国宝莱特厂房工程	6,670.21	4,767.25	1,902.96	71.47%
宝莱特血液净化产业基地厂房工程[注 2]	21,520.70	1,453.40	20,067.30	6.75%
<b>合计</b>	<b>31,430.91</b>	<b>9,306.78</b>	<b>22,124.13</b>	-

注1：之前南昌项目的预算 8,653.17 万元包含基础建设、购置土地、新建厂房、设备购置、研发生产设备等费用，由于时间的推移设备购置、研发生产设备等费用预算发生了变化，本年度披露的南昌项目仅为厂房工程的预算及进度情况。南昌宝莱特工程预计可实现年产血液透析干粉200万人份，血液透析浓缩液600万人份。

注2：宝莱特血液净化产业基地厂房工程系本期债券募投项目拆分出的子项目，已投资金额不包含购置土地费用  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围新增一家子公司，减少一家子公司，详见表1。截至2020年末，公司合并范围共有15家子公司，详见附录四。

### 资产结构与质量

#### 公司整体资产规模偏小，商誉可能存在一定减值风险

2020年末，公司资产总额16.07亿元，同比大幅增长67.16%，主要系本期债券成功发行公司货币资金增长以及固定资产增加所致，2021年3月末，公司资产总额小幅减少至16.00亿元。



**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.30	26.90%	4.31	26.81%	1.56	16.22%
应收账款	1.95	12.16%	1.82	11.34%	1.85	19.23%
存货	1.50	9.39%	1.48	9.22%	0.82	8.58%
<b>流动资产合计</b>	<b>8.44</b>	<b>52.76%</b>	<b>8.66</b>	<b>53.91%</b>	<b>4.94</b>	<b>51.43%</b>
固定资产	3.84	23.97%	3.70	23.03%	1.71	17.79%
在建工程	0.72	4.50%	0.72	4.48%	0.59	6.14%
无形资产	0.88	5.49%	0.89	5.56%	0.58	6.06%
商誉	1.37	8.54%	1.37	8.50%	0.94	9.76%
<b>非流动资产合计</b>	<b>7.56</b>	<b>47.24%</b>	<b>7.41</b>	<b>46.09%</b>	<b>4.67</b>	<b>48.57%</b>
<b>资产总计</b>	<b>16.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.61</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司货币资金余额4.31亿元，以银行存款为主，货币资金中受限资金主要系因抵押、质押或冻结而受限的资金，合计597.84万元，货币资金受限比例为1.39%。公司交易性金融资产主要系银行保本理财，应收票据均为银行承兑汇票。公司应收账款规模波动增长，2020年末，应收账款合计计提坏账准备1,559.32万元，2021年3月末，公司应收账款规模增至1.95亿元，应收账款规模持续增长；2020年末前五大应收对象占比22.45%，公司应收账款客户较为分散，账龄集中在1年以内（占比86.45%），但由于公司应收账款余额较大，部分款项账龄较长（账龄3年以上的应收账款占比2.55%），可能存在无法回收的风险。公司预付款项主要系公司为采购原材料等支付的预付款，随着公司经营规模的逐步扩大，预付款规模有所增长。公司存货主要包含原材料、库存商品、发出商品、在产品 and 自制半成品等，2020年末存货账面价值同比大幅增长79.69%，主要系受到新冠肺炎疫情影响，监护仪等防疫产品的需求急剧增加，公司加大了原材料采购力度，加大了生产投入，在产品、库存商品、委托加工物资、发出商品等增加较多所致。

公司投资性房地产资产系子公司常州华岳微创医疗器械有限公司购入的常州市时代商务广场车库资产。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机械设备和电子设备等，2020年末固定资产账面价值同比大幅增长116.40%，主要系2020年4月南昌宝莱特部分在建工程竣工转入固定资产以及公司合并范围新增苏州君康使固定资产规模增长。公司在建工程主要包括南昌宝莱特、德国宝莱特、血液净化产业基地厂房工程等。公司无形资产主要为土地使用权、专利及专有技术、商标权和软件系统等。2020年公司商誉同比增长45.48%，主要系收购苏州君康51%股权所致，此外由于2020年公司注销重庆多泰医用设备有限公司，商誉相应减少876.16万元。2020年苏州君康净利润亏损2,549.81万元，未来仍存在继续亏损的可能，若被收购公司经营业绩不达预期，商誉可能存在一定减值风险，从而对公司经营业绩造成一定影响。

总体来看，受公司业务规模增长以及公司自身经营积累影响，公司总资产稳定增长，但整体规模仍然相对偏小，且需注意随着公司应收账款规模的持续增长，公司坏账风险加大；此外，未来被收购公司

若经营业绩不达预期，商誉可能存在一定减值风险。

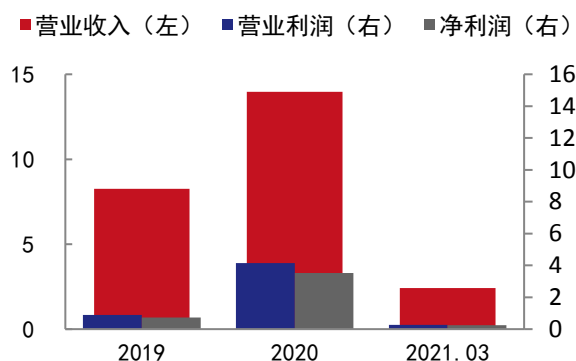
## 盈利能力

### 受新冠疫情影响，2020年公司业绩显著增长，但盈利波动性大，未来持续性存在不确定性

公司主营业务仍为医疗器械产品的研发、生产、销售、服务，主要涵盖健康监测和肾科医疗两大业务板块，主要产品为医疗监护设备及配套产品和血液透析设备及相关耗材，公司主营业务收入主要来源于上述两大业务板块。2020年公司营业收入同比增长大幅增长69.02%，主要系公司为新冠疫情防控重点保障企业，受全球疫情的持续影响公司监护仪产品的收入规模大幅增长；2020年公司血透产品收入较为稳定。从毛利率水平来看，2020年公司销售毛利率同比提升6.95个百分点，主要系受疫情影响监护仪类产品市场需求增长，相关产品单价提升；2021年1-3月，全球疫情有所缓解，公司销售毛利率回落至34.75%。

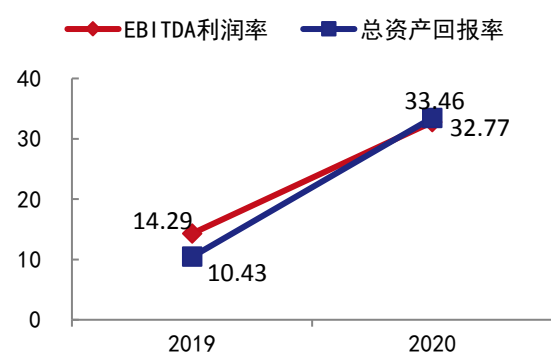
利润方面，受新冠疫情带来的监护仪产品需求增长影响，2020年公司净利润显著增长，EBITDA利润率和总资产回报率分别增至32.77%和33.46%，公司盈利能力提升，但未来随着疫情缓解，公司利润规模存在不确定性。

图 7 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

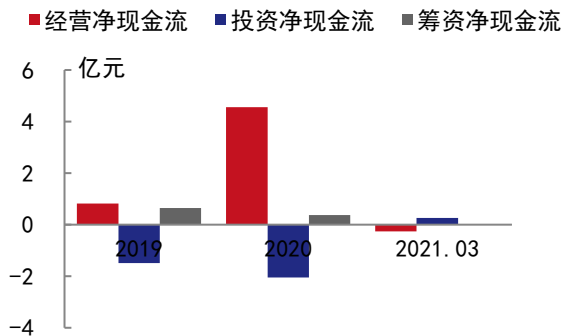
## 现金流

公司资金回笼情况较好，2020年公司经营活动现金生成能力大幅增强，但公司仍存在一定资金压力

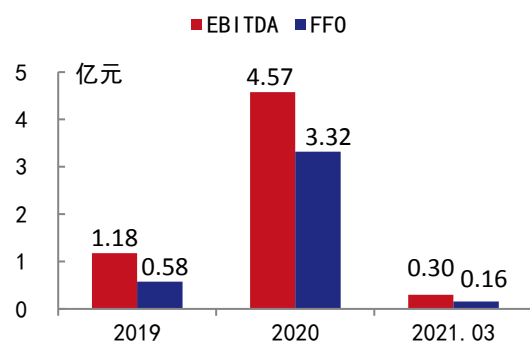
由于公司销售以经销商买断式经销为主，直销为辅，且对经销商一般采取现款现货模式，近年公司资金回笼情况整体较好。2020年受新冠疫情带来的监护仪销售额大幅增长影响，公司经营活动现金生成能力大幅增强，经营活动现金流整体表现较好。

公司投资活动主要系支付股权收购款、购买收回银行理财产品等。筹资活动方面，2020年公司主要

通过银行借款、发行债券等方式进行融资，筹资活动流入现金主要为取得借款、收到本期债券现金等，筹资活动现金流出主要系偿还银行借款及融资租赁款等。随着公司本期债券募投项目持续投入以及其他在建项目的不断投入，未来公司投资活动支出或将维持较高水平，虽然公司回款能力尚可，但未来经营活动现金流入规模仍存在不确定性，公司仍存在一定的资金压力。

**图 9 公司现金流结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

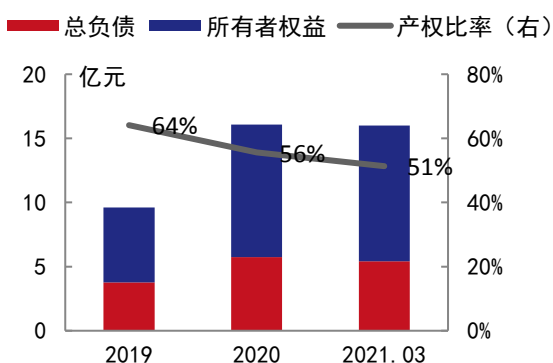
**图 10 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

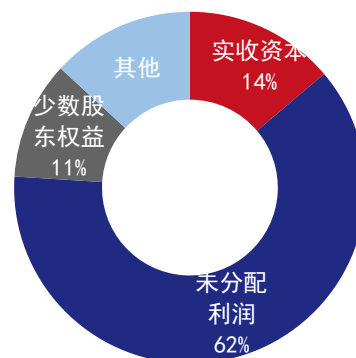
## 资本结构与偿债能力

### 公司整体偿债压力尚可，盈利对总债务的本息偿还保障程度显著加强

得益于公司自身的经营积累以及本期债券发行权益部分计入其他权益工具，2020 年末，公司所有者权益为 10.33 亿元，同比大幅增长 76.30%；2021 年 3 月末，公司所有者权益提升至 10.57 亿元。随着公司经营规模的扩大，公司负债规模也持续提升，2020 年末负债规模同比增长 52.90%。由于净资产增幅较大，公司产权比率持续降低，公司净资产对负债的保障程度持续增强。

**图 11 公司资本结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

**图 12 2021 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司短期借款同比增长42.17%，主要为抵押借款和信用借款的增长；年末应付票据均为银行承兑汇票；应付账款主要为应付供应商原材料采购货款，2020年及2021年一季度应付账款增长主要系受新冠疫情影响，市场对监护仪等防疫产品需求增加，公司增加原材料采购量。2020年末，合同负债主要是预收的合同货款。公司其他应付款主要包括工程设备款、运费、股权转让费、非金融机构借款<sup>2</sup>等，2020年末余额0.83亿元，同比增长64.47%，主要系当年新增2,719.85万元非金融机构借款。

公司非流动负债主要为应付债券，2020年末，公司无长期借款；由于本期债券发行，按面值计提利息以及溢折价摊销后，应付债券余额1.62亿元。

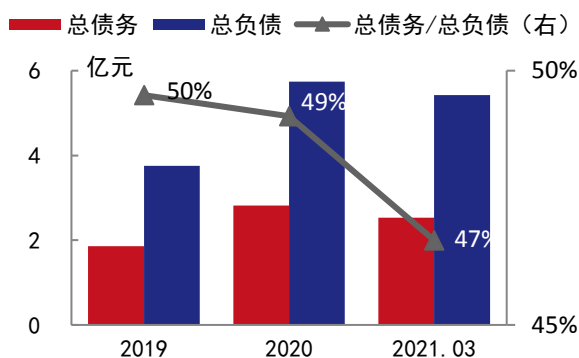
**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.79	14.54%	0.78	13.63%	0.55	14.66%
应付账款	1.21	22.31%	1.19	20.69%	0.72	19.18%
合同负债	0.43	7.96%	0.48	8.30%	0.00	0.00%
其他应付款	0.80	14.82%	0.83	14.42%	0.52	13.86%
<b>流动负债合计</b>	<b>3.61</b>	<b>66.46%</b>	<b>3.95</b>	<b>68.71%</b>	<b>2.61</b>	<b>69.53%</b>
应付债券	1.65	30.42%	1.62	28.24%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.82</b>	<b>33.54%</b>	<b>1.80</b>	<b>31.29%</b>	<b>1.14</b>	<b>30.47%</b>
<b>负债合计</b>	<b>5.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.76</b>	<b>100.00%</b>

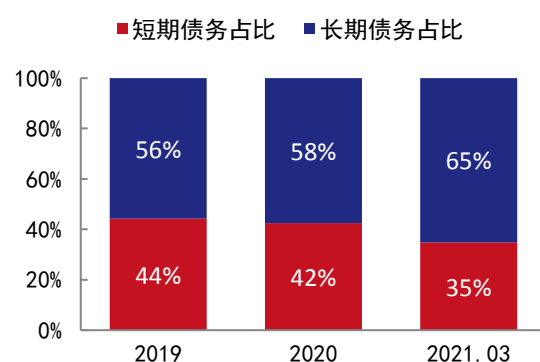
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

2020年末，公司总债务合计2.82亿元，同比增长51.63%，占年末总负债的比重为49%，从长短期债务结构来看，近年公司债务始终以长期债务为主，短期债务规模整体占比下滑。

**图 13 公司债务占负债比重**



**图 14 公司长短期债务结构**



<sup>2</sup> 系子公司苏州君康向原股东的借款

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

随着公司经营规模扩大，负债规模不断增长，2020年公司偿还一定规模借款，资产负债率较2019年下滑3.33个百分点，2021年3月末，公司资产负债率进一步下滑至33.92%，整体负债水平不高。2020年，公司现金类资产增长较快，现金短期债务比由2019年的2.27快速提升至4.03，公司短期偿债压力较小。从盈利角度来看，受新冠疫情影响公司监护仪类产品销售规模增长，公司利润规模相应大幅增长，EBITDA持续增长，EBITDA利息保障倍数快速提升，公司盈利对总债务的本息偿还保障程度显著加强。

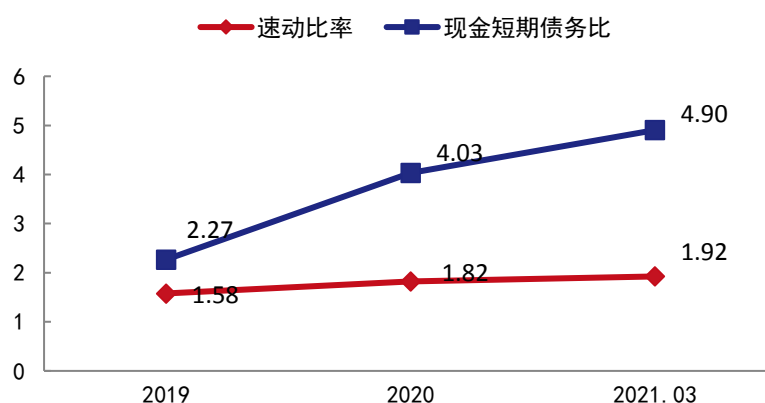
**表14 公司杠杆状况指标**

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	33.92%	35.74%	39.07%
净债务/EBITDA	--	-0.38	0.17
EBITDA利息保障倍数	--	36.53	13.11
总债务/总资本	19.32%	21.45%	24.10%
FFO/净债务	--	-190.48%	294.01%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，公司已拥有国内多家银行提供的银行授信额度，金额合计24,873.45万元，其中已使用授信金额为6,193.09万元，公司仍能获取一定的流动性来满足短期和长期资金的需求。跟踪期内，公司速动比率持续提升，整体流动性水平较好。

**图 15 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

## 七、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5月25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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、结论

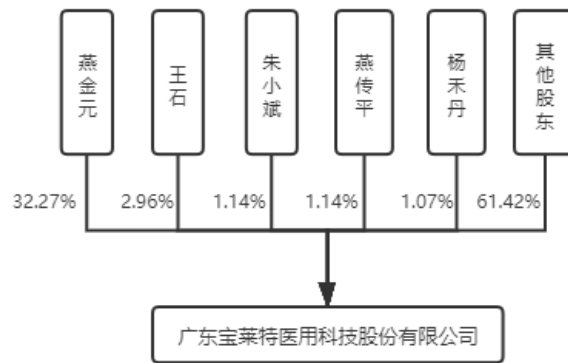
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	4.30	4.31	1.56	1.70
应收账款	1.95	1.82	1.85	1.85
流动资产合计	8.44	8.66	4.94	4.87
固定资产	3.84	3.70	1.71	0.92
非流动资产合计	7.56	7.41	4.67	4.31
资产总计	16.00	16.07	9.61	9.18
短期借款	0.79	0.78	0.55	0.20
应付账款	1.21	1.19	0.72	0.87
其他应付款	0.80	0.83	0.52	0.19
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.25	0.03
流动负债合计	3.61	3.95	2.61	2.13
长期借款	0.00	0.00	0.73	0.70
应付债券	1.65	1.62	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.31	0.00
非流动负债合计	1.82	1.80	1.14	0.83
负债合计	5.43	5.74	3.76	2.96
总债务	2.53	2.82	1.86	1.25
归属于母公司的所有者权益	9.43	9.18	5.48	5.62
营业收入	2.43	13.96	8.26	8.13
净利润	0.24	3.52	0.73	0.78
经营活动产生的现金流量净额	-0.26	4.56	0.81	0.81
投资活动产生的现金流量净额	0.26	-2.05	-1.49	-1.22
筹资活动产生的现金流量净额	0.01	0.37	0.65	0.41
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	34.75%	46.72%	39.77%	37.22%
EBITDA 利润率	--	32.77%	14.29%	--
总资产回报率	--	33.46%	10.43%	--
产权比率	51.33%	55.61%	64.12%	51.33%
资产负债率	33.92%	35.74%	39.07%	33.92%
净债务/EBITDA	--	-0.38	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数	--	36.53	13.11	--
总债务/总资本	19.32%	21.45%	24.10%	19.32%
FFO/净债务	--	-190.48%	294.01%	--
速动比率	1.92	1.82	1.58	1.92
现金短期债务比	4.90	4.03	2.27	4.90

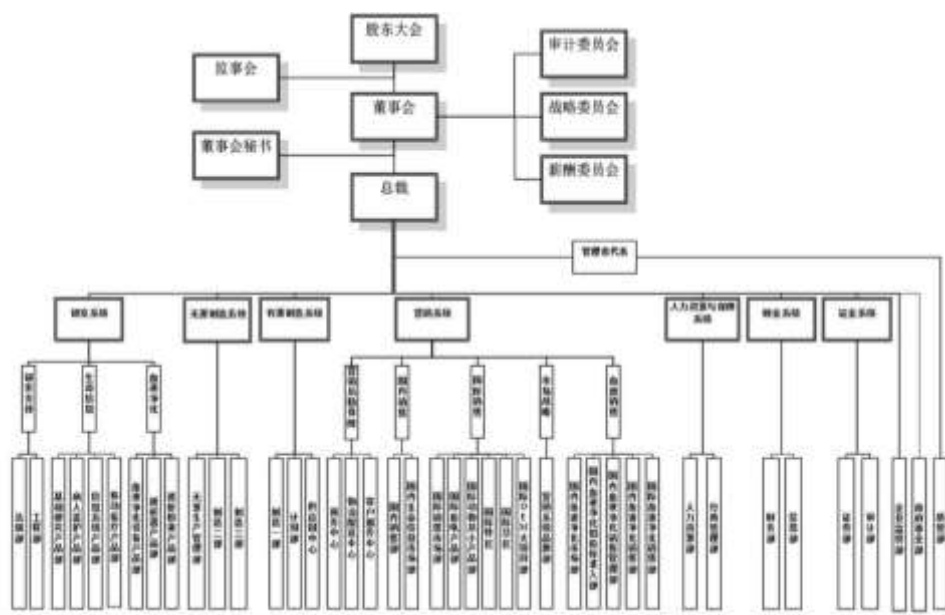
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供



#### 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
广东宝莱特血液净化科技有限公司	10,000.00	100.00%	制造业和贸易	投资设立
天津宝莱特医用科技有限公司	9,000.00	100.00%	制造业	投资设立
南昌宝莱特医用科技有限公司	5,000.00	100.00%	制造业	投资设立
辽宁恒信生物科技有限公司	1,300.00	100.00%	制造业	并购
武汉柯瑞迪医疗用品有限公司	1,140.00	62.08%	制造业	并购
常州华岳微创医疗器械有限公司	1,000.00	60.00%	制造业	并购
珠海市申宝医疗器械有限公司	1,000.00	100.00%	贸易	投资设立
珠海市宝瑞医疗器械有限公司	1,000.00	85.00%	贸易	投资设立
深圳市宝原医疗器械有限公司	1,000.00	100.00%	贸易	投资设立
天津市挚信鸿达医疗器械开发有限公司	700.00	100.00%	制造业	并购
天津市博奥天盛塑材有限公司	696.67	70.00%	制造业	并购
武汉启诚生物技术有限公司	500.00	55.00%	制造业	并购
珠海市微康科技有限公司	500.00	100.00%	制造业	投资设立
BIOLIGHT HEALTHCARE GmbH	100.00 万欧元	100.00%	制造业	投资设立
苏州君康医疗科技有限公司	21,780.00	51.00%	制造业	并购

资料来源：公司 2020 年年度报告，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%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

### 二、债务人主体长期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。