



# 2022年北京九强生物技术股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2022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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2022年北京九强生物技术股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

## 评级结果

|        | 本次评级 | 首次评级 |
|--------|------|------|
| 主体信用等级 | AA-  | AA-  |
| 评级展望   | 稳定   | 稳定   |
| 九强转债   | AA-  | AA-  |

## 评级观点

- 中证鹏元维持北京九强生物技术股份有限公司（以下简称“九强生物”或“公司”，股票代码“300406.SZ”）的主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定；维持“九强转债”的信用等级为AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司在生化免疫、病理诊断领域有较强技术优势，2021年公司营业收入及盈利性明显提升，自有核心技术对收入贡献进一步提高；同时中证鹏元也关注到，公司存在商誉减值风险、新品研发风险、部分原材料依赖进口以及偿债压力加大等风险因素。

## 未来展望

- 公司所处行业发展前景广阔，自身研发实力较强，预计业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年7月29日

## 联系方式

项目负责人：刘玮  
liuw@cspengyuan.com

项目组成员：毛燕月  
maoyy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2022.3 | 2021   | 2020    | 2019     |
|---------------|--------|--------|---------|----------|
| 总资产           | 43.02  | 43.20  | 39.64   | 21.54    |
| 归母所有者权益       | 29.70  | 28.74  | 31.98   | 19.71    |
| 总债务           | 10.74  | 11.24  | 3.00    | 0.90     |
| 营业收入          | 3.73   | 15.99  | 8.48    | 8.41     |
| 净利润           | 1.00   | 4.70   | 1.22    | 3.32     |
| 经营活动现金流净额     | 0.12   | 3.41   | 1.23    | 1.89     |
| 销售毛利率         | 70.67% | 72.07% | 61.49%  | 68.77%   |
| EBITDA 利润率    | --     | 39.06% | 26.77%  | 48.48%   |
| 总资产回报率        | --     | 19.37% | 6.08%   | 19.87%   |
| 资产负债率         | 30.02% | 32.56% | 13.63%  | 8.50%    |
| 净债务/EBITDA    | --     | 1.18   | -1.27   | -0.36    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 28.93  | 27.82   | 328.39   |
| 总债务/总资本       | 37.78% | 40.20% | 12.26%  | 4.50%    |
| FFO/净债务       | --     | 59.27% | -44.40% | -189.53% |
| 速动比率          | 2.92   | 2.45   | 6.29    | 5.84     |
| 现金短期债务比       | 0.91   | 1.16   | 15.91   | 2.77     |

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司在生化免疫、病理诊断领域有较强技术优势。**公司致力于体外诊断试剂的研发、生产和销售，产品覆盖生化免疫、血凝、血型、病理诊断和精准诊断大类，自有品牌“金斯尔”是行业内知名品牌，产品覆盖体外生化诊断试剂的大多数项目，子公司福州迈新生物技术开发有限公司（以下简称“迈新生物”）在病理诊断领域有较强技术优势。2021年公司营业收入及盈利性明显提升。
- **自有核心技术对收入贡献进一步提高。**公司继续加大研发投入，已建立多项研发平台，截至2021年末已获得自产产品注册证书237个，2021年利用自有核心技术生产的试剂产品收入占营业收入比重超过75%，同比进一步提高。

## 关注

- **需关注商誉减值风险。**2022年3月末商誉占总资产比重近39%，未来需持续关注公司与迈新生物等被收购企业的发展协同性，若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险。
- **存在新品研发风险。**公司业务领域以生化免疫和病理诊断为主，在研项目主要针对临床常见疾病与多发疾病，在研产品较多，能否成功落地并实现产业化存在不确定性，如研发进度、产品表现不及预期，将对公司生产经营产生不利影响。
- **部分原材料存在进口依赖。**2021年公司进口原材料采购金额占原材料采购总额的18.18%，部分进口原材料短期内无自产替代产品选择。
- **公司偿债压力加大。**2021年末公司总债务大幅增长，资产负债率提升，偿债能力指标整体有所弱化，现金短期债务比及速动比率下降。

## 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

## 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素     | 评分指标      | 指标评分 | 评分要素     | 评分指标          | 指标评分 |
|----------|-----------|------|----------|---------------|------|
| 业务状况     | 行业风险      | 5    | 财务状况     | 杠杆状况          | 很小   |
|          | 经营状况      | 弱    |          | 净债务/EBITDA    | 6    |
|          | 经营规模      | 3    |          | EBITDA 利息保障倍数 | 7    |
|          | 产品、服务和技术  | 4    |          | 总债务/总资本       | 7    |
|          | 品牌形象和市场份额 | 3    |          | FFO/净债务       | 6    |
|          | 经营效率      | 3    |          | 杠杆状况调整分       | -1   |
|          | 业务多样性     | 2    |          | 盈利状况          | 非常强  |
|          |           |      | 盈利趋势与波动性 | 中等            |      |
|          |           |      | 盈利水平     | 5             |      |
| 业务状况评估结果 |           | 中等   | 财务状况评估结果 |               | 最小   |
| 指示性信用评分  |           |      |          |               | aa   |
| 调整因素     | 重大特殊事项    |      | 调整幅度     |               | -1   |
| 独立信用状况   |           |      |          |               | aa-  |
| 外部特殊支持调整 |           |      |          |               | 0    |
| 公司主体信用等级 |           |      |          |               | AA-  |



### 历史评级关键信息

| 主体评级   | 债项评级 | 评级日期       | 项目组成员  | 适用评级方法和模型  | 评级报告                 |
|--------|------|------------|--------|--|----------------------|
| AA-/稳定 | AA-  | 2021-11-25 | 秦风明、万蕾 | <a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

### 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    |
|------|----------|----------|------------|-----------|
| 九强转债 | 11.39    | 11.39    | 2021-11-25 | 2028-6-29 |

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年6月30日发行6年期11.39亿元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后，79,750.00万元计划用于收购福州迈新生物技术开发有限公司（以下简称“迈新生物”）30%股权，34,150.00万元计划用于补充流动性资金。截至2022年7月25日，九强转债募集资金专项账户余额为0元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变化。根据公司2021年第四届董事会第九次（临时）会议决议，审议通过《关于注销已回购公司股份的议案》、《关于变更注册资本并修订的议案》。公司1名激励对象因离职不再具备限制性股票激励计划的激励对象资格，其拟获授的限制性股票合计12,945股作废失效，故注销上述12,945股股份。本次变更后，公司股本为人民币588,984,300元，公司注册资本变更为人民币58,898.43万元。截至2022年3月末，公司总股本为5.89亿股，前十大股东合计持有3.87亿股，占总股份比重的65.72%，仍无控股股东及实际控制人。

**表1 截至2022年3月末公司前十大股东情况**

| 股东名称                           | 股东性质    | 持股比例          | 持股数量<br>(股)        | 持有有限售条件<br>股份数量(股) |
|--------------------------------|---------|---------------|--------------------|--------------------|
| 中国医药投资有限公司                     | 国有法人    | 14.81%        | 87,209,302         | 87,209,302         |
| 刘希                             | 境内自然人   | 11.38%        | 67,013,676         | 50,260,257         |
| 罗爱平                            | 境内自然人   | 10.38%        | 61,162,177         | 45,871,633         |
| 孙小林                            | 境外自然人   | 8.56%         | 50,391,452         | 37,793,589         |
| 邹左军                            | 境内自然人   | 6.71%         | 39,504,833         | 29,628,625         |
| ZHOU XIAOYAN                   | 境外自然人   | 5.26%         | 30,969,636         | 0                  |
| 华盖信诚医疗健康投资成都合伙企业(有限合伙)         | 境内非国有法人 | 4.06%         | 23,919,500         | 0                  |
| 陈翠                             | 境内自然人   | 1.70%         | 9,987,202          | 0                  |
| 程辉                             | 境内自然人   | 1.61%         | 9,478,437          | 0                  |
| #广州市玄元投资管理有限公司—玄元科新72号私募证券投资基金 | 其他      | 1.25%         | 7,383,550          | 0                  |
| <b>合计</b>                      | -       | <b>65.72%</b> | <b>387,019,765</b> | <b>250,763,406</b> |

注：前十大股东股份无质押、标记或冻结情况。

资料来源：公司2022年第一季度报告，中证鹏元整理

公司主营业务为体外诊断试剂的研发、生产和销售，营业收入主要系体外检测试剂和仪器销售收入。

2021年，公司新增1家子公司纳入合并范围；2022年1-3月，公司合并范围无变化。截至2022年3月末，公司合并范围内子公司共7家，详见附录三。

**表2 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

| 子公司名称        | 持股比例   | 注册资本   | 业务性质   | 合并方式 | 取得时间  |
|--------------|--------|--------|--------|------|-------|
| 湖南迈捷医疗科技有限公司 | 95.55% | 200.00 | 医用设备销售 | 投资设立 | 2021年 |

注：2022年2月，公司签订相关协议收购武汉汇海医药科技发展有限公司75%股权，并于2022年4月完成了工商变更。截至2022年3月末公司尚未将该公司纳入合并范围。

资料来源：公司提供

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业环境

**新冠疫情使国家在医疗新基建领域发力，医疗机构的扩张带动了医疗设备采购需求的扩大，预计未来2-3年医疗器械相关市场景气度向好**

近年来我国医疗器械行业增长势头良好，根据工信部等十部门于2021年12月联合发布的《“十四五”医疗装备产业发展规划》，“十三五”期间我国医疗装备产业年均复合增长率为11.8%，高于同期医药工业增加值年均增长9.5%的增速，其中规模以上工业企业2,300余家，主营业务收入4,134亿元，年均复合增长率为11.6%。整体来看，我国医疗器械行业发展良好，行业增速较快。

我国老龄化趋势日益明显，医疗服务的客观需求增加。截至2021年末，我国人口总量达到14.13亿人，其中65岁及以上人口占总人口的比重为14.20%，同比增长0.7个百分点，2013-2021年，我国居民年人均消费支出从13,220.40元增长至24,100.00元，居民的消费能力不断增强。医疗保健支出也呈现增长态势，2021年人均医疗保健消费支出2,115.00元，不仅恢复到疫情前的水平，更是再创新高。

图1 我国人口老龄化趋势明显



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 我国人均消费支出、医疗保健支出呈增长趋势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

此外，受新冠疫情影响，国家加强了公共卫生体系方面的建设，各地在补短板、医院改建扩建等方面加大投入。从宏观层面看，2020及2021年我国卫生和社会工作固定资产投资增速分别为26.8%和19.5%，增速均远高于以往年份。

在具体措施方面，从2020年初疫情蔓延开始，国家就在考虑“平疫结合”的长期规划，在疫苗、特效药的保护存在一定不确定性的背景下，以医院新建、改建、扩建等方向的医疗新基建成为了各地政府的亟待落实的方向。医院的建设往往由各地政府提出，以未来3-5年为规划期，对新增医院的数量或床位数提出了具体要求。如下表所示，各地政府提出的建设的医院等级较高，一般为三级和三甲医院，伴随着大型公立医院的建设，预计未来2-3年我国医疗设备的采购需求将进一步提升。

除大型医院外，国家在基层医疗机构的建设方面同样提出具体部署，2022年4月国家卫健委印发了《“千县工程”县医院综合能力提升工作县医院名单》，共1,233家县级医院将根据要求到2025年达到三级医院医疗服务能力水平。该政策落实除提升县级医院的综合服务能力外，可进一步推动分级诊疗，进一步释放基层医疗卫生资源需求的市场空间。我国大部分基层医疗机构由于预算有限，采购的设备多为性价比较高的设备，这为国产医疗设备生产企业带来新一波发展机遇。

因此，本轮医疗新基建的推动是国家对于公共医疗卫生领域的一次全方位提升，医疗机构的扩张带动了医疗设备采购需求的扩大，预计未来2-3年医疗器械相关市场的景气度向好。

**表3 近年来医疗新基建领域相关具体政策**

| 发布日期     | 发布机构         | 文件名称                                | 具体内容   |
|----------|--------------|-------------------------------------|--|
| 2020年3月  | 河南省卫健委       | 《河南省三级医疗机构设置规划（2020年—2025年）》        | 2025年规划新增三级医疗机构162所，全省三级医疗机构床位数达到27.1万张，千人口床位数达到2.7张                                   |
| 2020年3月  | 苏州市政府        | 《苏州市三级三甲医院建设方案》                     | “十四五”时期三级医院数量增长50%、三甲医院新增10家   |
| 2020年8月  | 西安市政府        | 《西安市卫生健康事业重点项目建设三年行动方案（2020—2022年）》 | 在2022年实施13个医院项目建设，新增床位13,375张  |
| 2021年6月  | 深圳市政府        | 《深圳市政府工作报告》                         | 在“十四五”期间新增病床床位2万张，三甲医院从22家增加至30家   |
| 2021年10月 | 国家卫健委        | 《“千县工程”县医院综合能力提升工作方案（2021-2025年）》   | 在临床服务方面构建肿瘤防治、慢病管理、微创介入、麻醉疼痛诊疗、重症监护等临床服务五大中心，在急诊急救方面强化胸痛、卒中、创伤、危重孕产妇救治、危重儿童和新生儿救治等急诊急救 |
| 2022年3月  | 国务院联防联控机制综合组 | 《方舱医院设置管理规范》                        | 配备必要的医疗设备、药品和器械，包括CT车、血氧饱和度检测仪、监护仪、除颤仪、无创呼吸机等  |

资料来源：各个政府网站，中证鹏元整理

### 预计2021及2022年IVD行业规模持续增长，但增速放缓

我国体外诊断行业起步较晚，国内市场长期被外国厂商占据，市场集中度低。但近年我国体外诊断试剂市场需求快速增长，国内企业抓住机遇不断抢占份额，逐步打破以进口产品为主导的市场格局。同

时我国IVD企业在研发方面持续投入，逐步扩大产品范围以填补国内IVD行业细分领域空白。《医疗器械注册工作报告》显示，2019-2021年我国体外诊断试剂注册审批数量占全部医疗器械注册数量的38.3%、36%、43.50%，同时境内第三类体外诊断试剂注册审批数持续增加。

**表4 我国体外诊断试剂注册审批情况（单位：项）**

| 项目      | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
|---------|-------|-------|-------|
| 境内第三类   | 1,605 | 1,297 | 1,165 |
| 其中：首次注册 | 334   | 299   | 338   |
| 进口第三类   | 469   | 458   | 332   |
| 其中：首次注册 | 29    | 17    | 31    |

资料来源：2019-2021年《医疗器械注册工作报告》，中证鹏元整理

《中国医疗器械蓝皮书（2021）》数据显示，近年来我国体外诊断试剂（IVD）行业增速整体较快，2017年以来行业增速均保持在18%以上，其中受新冠疫情的影响，2020年行业增速快速提升至24.30%。2021年上半年87家上市公司和新三板挂牌企业总营收746.5亿元，同比增长54.79%；归属净利润179.2亿元，同比增长82.06%。2021年前三季度48家主板、中小板、创业板和科创板上市公司总营收1,033.32亿元，同比增长43.57%；归属净利润291.4亿元，同比增长47.74%。整体来看2021年以来我国体外诊断试剂行业增速有所放缓。

**图3 受疫情影响 IVD 行业 2020 年增速整体较好，2021 及 2022 年增速有所放缓**



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书（2021）》，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司主营业务为体外诊断试剂的研发、生产和销售，目前拥有生化检测系统、血凝检测系统、血型检测系统、肿瘤病理免疫组化检测仪器和系列试剂。2021年以来公司营业收入仍主要来自体外检测试剂和仪器销售，且得益于疫情稳定影响下销售增长、2020年所购子公司迈新生物的收入贡献，2021年公司实现营业收入15.99亿元，同比大幅增长。毛利率方面，体外检测仪器销售量相对不大，其毛利率水平

易受各年销售策略和需求影响，跟踪期呈现波动态势；得益于迈新生物高盈利性产品销售等因素，2021年公司体外检测试剂毛利率及整体销售毛利率提升，2022年一季度亦基本维持在该水平。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目          | 2022年1-3月        |               | 2021年             |               | 2020年            |               |
|-------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
|             | 金额               | 毛利率           | 金额                | 毛利率           | 金额               | 毛利率           |
| 体外检测试剂      | 34,190.69        | 76.08%        | 147,627.64        | 76.66%        | 74,900.93        | 68.88%        |
| 体外检测仪器      | 2,732.54         | 4.64%         | 11,166.10         | 12.34%        | 9,617.99         | 4.27%         |
| 仪器租赁        | 34.43            | -141.71%      | 67.74             | -103.78%      | 70.98            | -75.05%       |
| 检验服务及实验辅助业务 | 300.53           | 79.69%        | 977.05            | 70.17%        | 134.09           | 86.34%        |
| 其他          | 0.00             | -             | 99.90             | 100.00%       | 87.85            | 100.00%       |
| <b>合计</b>   | <b>37,258.19</b> | <b>70.67%</b> | <b>159,938.44</b> | <b>72.07%</b> | <b>84,811.85</b> | <b>61.49%</b> |

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

公司产品在生化免疫、病理诊断领域有较强技术优势，2021年持续加大研发投入，利用自有核心技术生产的试剂产品收入占比提高，未来产品研发成功有助于提升产品竞争力，但存在新品研发风险

公司致力于体外诊断试剂的研发、生产和销售，产品覆盖生化免疫、血凝、血型、病理诊断和精准诊断大类。公司自有品牌“金斯尔”是行业内知名品牌，产品覆盖体外生化诊断试剂的大多数项目。子公司迈新生物在病理诊断领域有较强技术优势。目前公司主要产品包括生化诊断试剂、出凝血检测诊断试剂及其配套MDC3500全自动血凝仪组成的封闭检测系统、血型检测诊断试剂以及免疫组化试剂产品等。截至2021年末，公司已获得自产产品注册证书237个，其中自产体外诊断试剂注册证书236个（其中含223个自产生化诊断试剂产品注册证），自产临床检验仪器注册证书1个。

**表6 公司 2021 年销售收入排名前 10 位的自产生化诊断试剂产品名称、用途及类别情况**

| 序号 | 名称                             | 用途  | 类别    |
|----|--------------------------------|---|-------|
| 1  | 同型半胱氨酸诊断试剂                     | 检测人血液中的同型半胱氨酸，用于心脑血管疾病的辅助诊断                         | 血脂类   |
| 2  | 胱抑素 C 诊断试剂                     | 检测人血液中的胱抑素 C (Cys-C)，用于肾功能疾病的辅助诊断                   | 肾功类   |
| 3  | 肌酸激酶同工酶诊断试剂                    | 用于体外定量测定人血清或血浆中肌酸激酶同工酶 (CKMB) 的含量                   | 心肌类   |
| 4  | 小而密低密度脂蛋白胆固醇测定试剂盒              | 体外定量测定人血清或血浆中小而密低密度脂蛋白胆固醇的含量。是心血管病的一个重要标志物          | 标准质控类 |
| 5  | 总胆汁酸诊断试剂                       | 检测人血液中的总胆汁酸 (TBA) 的含量。仅用于体外诊断试剂，用于肝功能疾病的辅助诊断        | 肝功类   |
| 6  | 肌酐测定试剂盒 (肌氨酸氧化酶法)              | 检测人血清中的肌酐，用于肾功能疾病的辅助诊断                              | 肾功类   |
| 7  | 视黄醇结合蛋白测定试剂盒 (胶乳免疫比浊法)         | 体外定量测定人血清或尿液中视黄醇结合蛋白的含量。用于肾功能疾病的辅助诊断                | 肾功类   |
| 8  | 腺苷脱氨酶测定试剂盒 (过氧化物酶法)            | 用于体外定量测定人血清或血浆中腺苷脱氨酶 (ADA) 的含量                      | 肝功类   |
| 9  | $\beta$ 2-微量球蛋白测定试剂盒 (胶乳免疫比浊法) | 体外定量测定人血清或尿液中的 $\beta$ 2-微球蛋白 (BMG) 含量，用于肾功能疾病的辅助诊断 | 肾功类   |

|    |                      |                       |     |
|----|----------------------|-----------------------|-----|
| 10 | 脂蛋白(a)测定试剂盒（胶乳免疫比浊法） | 用于体外定量测定人血清中脂蛋白(a)的含量 | 血脂类 |
|----|----------------------|-----------------------|-----|

资料来源：公司提供

为保持产品创新性、增强市场竞争能力，公司在研发方面持续投入，现已建立化学法、酶法（含循环酶法）、普通免疫比浊法、胶乳增强免疫比浊法、克隆酶供体酶免疫测定技术（CEDIA）、酶增强免疫测定技术（EMIT）等生化研发平台。公司研制的液体钾、液体钠、液体游离脂肪酸等诊断试剂居于国际领先水平；研制的胱抑素C、同型半胱氨酸、总胆汁酸、高密度脂蛋白胆固醇、低密度脂蛋白胆固醇、二氧化碳、腺苷脱氨酶、单氨氧化酶等诊断试剂居于国内领先水平。

除在售产品研发外，公司同时进行部分高附加值试剂原料的制备技术研发，利用核心技术提升产品质量、降低生产成本。2021年公司继续加大研发投入，当年利用自有核心技术生产的试剂产品收入占营业收入比重超过75%，较上年有所提高。

**表7 公司研发投入和自有核心技术生产的试剂产品收入情况（单位：亿元）**

| 项目                     | 2021年  | 2020年  |
|------------------------|--------|--------|
| 营业收入                   | 15.99  | 8.48   |
| 研发投入                   | 1.27   | 0.79   |
| 研发投入/营业收入              | 7.94%  | 9.32%  |
| 利用自有核心技术生产的试剂产品收入      | 12.57  | 6.28   |
| 利用自有核心技术生产的试剂产品收入/营业收入 | 78.56% | 74.04% |

资料来源：公司提供

公司在研项目主要针对临床常见疾病与多发疾病，以肝脏疾病的辅助诊断、肾脏疾病的辅助诊断、糖代谢疾病的辅助诊断、心脑血管疾病辅助诊断、维生素和抗氧化能力、机体免疫功能的辅助诊断、胃疾病的辅助诊断、凝血疾病的辅助诊断检测为主。公司部分在研项目竞争厂家少，如研发成功，产品在稳定性、灵敏度、特异性方面有更佳表现，有助于提升产品竞争力。但需关注在研产品能否成功落地并实现产业化仍存在不确定性，如研发进度、产品表现不及预期，将对公司生产经营产生不利影响，存在新品研发风险。

**迈新生物并表增大公司直销占比，但公司整体仍以经销为主，对单一客户依赖性较低，2021年受迈新生物并表影响，营业收入大幅增长**

销售方面，公司仍采用“经销为主、直销为辅”的销售模式，将全国营销网络划分成若干销售大区进行管理，每一大区配有一名大区经理及若干销售人员，负责管理、维护辖区内的经销商与直销用户；子公司迈新生物采用“直销为主、经销为辅”的销售模式。经销模式中，公司对经销商提供技术支持、业务培训和售后服务。2021年末公司合作经销商为3,400余家。随着迈新生物并表，2021年公司面向医院的直销收入占比明显提升。

**表8 公司直销及经销收入毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目 | 2021年 |        |        | 2020年 |        |        |
|----|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
|    | 收入    | 占比     | 毛利率    | 收入    | 占比     | 毛利率    |
| 直销 | 6.26  | 39.12% | 87.71% | 1.95  | 22.98% | 82.28% |
| 经销 | 9.73  | 60.88% | 62.02% | 6.53  | 77.02% | 55.24% |

注：上表为占主营业务收入比重。

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

公司营业收入来自体外检测试剂、体外检测仪器、仪器租赁及检验服务四大板块，其中体外检测试剂收入占收入比重在90%左右，基本由国内市场贡献。公司体外检测仪器可单独销售，也可与试剂配套销售。2021年疫情稳定影响下销售回暖，叠加子公司迈新生物并表影响，当年体外检测试剂收入及体外检测仪器收入均实现增长，其中体外检测试剂收入同比增长97.10%，带动营业收入大幅提升。

**表9 公司体外诊断试剂产销情况（单位：升）**

| 项目 | 2021年      | 2020年      |
|----|------------|------------|
| 产量 | 771,014.91 | 265,037.87 |
| 销量 | 815,676.45 | 255,224.05 |

注：2020 年仅合并迈新生物第四季度产、销量；2021 年包含迈新生物 2021 年全年的产、销量。

资料来源：公司提供

价格方面，公司对全国市场统一报价，对经销商统一定价，并根据经销商销售规模对不同经销商给予不同折扣，量大从优。在此基础上，根据不同区域的招标价格、收费标准差异，结合产品推广和市场促销等因素，公司对不同经销商的销售价格进行适度调整。迈新生物在病理诊断领域具有较强技术优势，产品毛利率较高，得益于迈新生物销售拉动，2021年公司销售毛利率提升至72.07%。体外检测仪器销售量相对不大，其毛利率水平易受各年单个仪器销售情况影响，故跟踪期呈现波动态势。

客户方面，公司主要客户仍为经销商，2021年前五大客户集中度进一步下降至17.72%，对单一客户依赖性较低。除国内客户外，公司与罗氏、雅培、ELITech均建立合作关系，以加强国际市场中业务合作。对于中型、大型客户，公司一般给予60-270天账期，对于小型或初次合作客户，公司一般以现款现货方式结算。

**表10 公司前五大销售客户情况（单位：亿元）**

| 年份    | 客户名称             | 销售收入        | 占营业收入比重       |
|-------|------------------|-------------|---------------|
| 2021年 | 甘肃悦新斯诺医疗器械销售有限公司 | 1.23        | 7.67%         |
|       | 上海九强生物技术有限公司     | 0.50        | 3.15%         |
|       | 北京金朗瑞通医疗用品有限公司   | 0.43        | 2.68%         |
|       | 成都朗金医疗器械有限公司     | 0.34        | 2.14%         |
|       | 珠海金斯尔医疗用品有限公司    | 0.33        | 2.09%         |
|       | <b>合计</b>        | <b>2.83</b> | <b>17.72%</b> |
| 2020年 | 北京金斯尔医疗用品有限责任公司  | 0.35        | 4.18%         |

|                  |             |               |
|------------------|-------------|---------------|
| 南宁金斯尔医疗用品有限公司    | 0.35        | 4.12%         |
| 上海九强生物技术有限公司     | 0.34        | 4.01%         |
| 甘肃悦新斯诺医疗器械销售有限公司 | 0.32        | 3.82%         |
| 北京金朗瑞通医疗用品有限公司   | 0.32        | 3.80%         |
| <b>合计</b>        | <b>1.69</b> | <b>19.93%</b> |

注：表中明细加总与合计数的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采取以销定产的生产模式，2021年产能随股权收购明显扩充，主要原材料采购价格相对稳定，但前五大供应商采购集中度有所提高，部分原材料仍存在一定进口依赖

生产方面，公司仍实行以销定产的生产模式，以市场需求为导向，根据订货合同和以往的销售数据，结合库存情况，编制不同层次的生产计划。产能方面，随着2021年迈新生物全年数据并表，公司当年产能大幅提高。截至2021年末，公司主要投资项目为迈新生物诊断试剂生产基地，项目计划总投资5.00亿元，已投入0.20亿元，建设内容包括生产综合大楼、综合实验大楼等，预计2023年底完工。

**表11 公司体外诊断试剂生产情况（单位：升）**

| 项目    | 2021年      | 2020年      |
|-------|------------|------------|
| 产能    | 946,030.57 | 333,380.97 |
| 产量    | 771,014.91 | 265,037.87 |
| 产能利用率 | 81.50%     | 79.50%     |

注：2020年仅合并迈新生物第四季度产能和产量，2021年包含迈新生物2021年全年的产能和产量。

资料来源：公司提供

公司生产成本主要为原材料、人工成本和能耗，且以原材料成本为主。2021年公司生产成本为2.56亿元，其中原材料、人工占比分别为82.68%和11.48%，较上年成本结构相对稳定。公司进口原材料采购金额占当期原材料采购总额的比例由2020年的22.11%下降为2021年的18.18%，但部分进口原材料短期内无自产替代产品选择，公司仍存在一定进口依赖。

采购方面，公司原材料采购主要包括采购计划制定、供应商选择、采购价格确定、质量控制四个环节。采购计划以现有库存和安全库存为参考依据，综合考虑到货期、订货数量梯度价格、产品到货有效期等因素制定；采购价格由商务部与供应商谈判，价格谈判每年至少一次。公司原材料以生化及免疫原料为主，其他包括一般化学品和辅料，2021年前十大原材料采购价格相对稳定，少量原材料价格降幅超10%。

**表12 公司原材料结构情况（单位：亿元）**

| 项目      | 2021年 |        | 2020年 |        |
|---------|-------|--------|-------|--------|
|         | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |
| 生化及免疫原料 | 1.33  | 79.27% | 0.95  | 83.75% |
| 一般化学品   | 0.26  | 15.75% | 0.12  | 11.06% |
| 辅料      | 0.08  | 4.98%  | 0.06  | 5.19%  |

|    |      |         |      |         |
|----|------|---------|------|---------|
| 合计 | 1.67 | 100.00% | 1.13 | 100.00% |
|----|------|---------|------|---------|

资料来源：公司提供

2021年公司对第一大供应商采购金额占总采购额比重超过10%，前五大供应商采购集中度略有提高。

**表13 公司前五大供应商情况（单位：亿元）**

| 年份    | 供应商名称   | 采购金额        | 占采购总额比重       |
|-------|---|-------------|---------------|
| 2021年 | 甘肃嘉盛博源电子科技有限公司                                  | 0.48        | 10.54%        |
|       | 甘肃海纳瑞风医疗器械有限公司                                  | 0.34        | 7.39%         |
|       | 上海东星科技进出口有限公司                                   | 0.17        | 3.80%         |
|       | 日立诊断产品（上海）有限公司/日立诊断产品（上海）有限公司北京分公司/日立仪器（苏州）有限公司 | 0.15        | 3.39%         |
|       | 北京来福赛思科技有限公司                                    | 0.12        | 2.66%         |
|       | <b>合计</b>                                       | <b>1.26</b> | <b>27.78%</b> |
| 2020年 | 甘肃海纳瑞风医疗器械有限公司                                  | 0.21        | 5.77%         |
|       | 甘肃嘉盛博源电子科技有限公司                                  | 0.17        | 4.73%         |
|       | DENKA SEIKEN CO.,Ltd.(JAPAN.日本)                 | 0.15        | 4.22%         |
|       | 日立诊断产品（上海）有限公司                                  | 0.14        | 3.82%         |
|       | TECO MEDICAL INSTRUMENTS                        | 0.13        | 3.55%         |
|       | <b>合计</b>                                       | <b>0.81</b> | <b>22.09%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司通过系列收购完善IVD领域业务布局，武汉汇海医药科技发展有限公司（以下简称“汇海医药”）业务进度暂未达预期，后续需关注各业务发展协同性，若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险

公司本部业务以生化免疫试剂研发、生产、销售为主，为完善IVD行业内业务布局，2017年及2020年公司分别收购北京美创新跃医疗器械有限公司（以下简称“北京美创”）和迈新生物，开拓血凝、病理领域业务。

**表14 截至2021年末公司商誉构成（单位：亿元）**

| 被投资单位     | 期末余额         |
|-----------|--------------|
| 北京美创      | 2.82         |
| 迈新生物      | 13.91        |
| <b>合计</b> | <b>16.73</b> |

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

上述事项产生商誉合计16.73亿元，截至2021年末未计提商誉减值。其中，北京美创转让方未作出业绩承诺。2020年公司联合国药投资通过支付现金的方式购买迈新生物95.55%股权；2020年6月，公司与迈新生物转让方签署了《购买资产协议之补充协议暨业绩承诺补偿协议》，约定业绩承诺期为2020年、2021年。补偿义务人向公司承诺，迈新生物2020年净利润不低于1.43亿元、2021年净利润不低于2.00亿

元，在业绩承诺期合计实现的净利润不低于3.43亿元。2020-2021年迈新生物分别实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东净利润1.50亿元和2.43亿元，已实现业绩承诺。

此外，2021年11月，公司与北京中科纳泰科技有限公司（以下简称“中科纳泰”）及其他相关方签署《北京中科纳泰科技有限公司增资协议》及《北京中科纳泰科技有限公司股东协议》，约定以共计8,380万元对中科纳泰进行增资（其中公司增资3,000万元），本轮融资完成后，公司持有中科纳泰5.1387%的股权。中科纳泰主营业务为循环肿瘤细胞体外诊断技术的研发及相关产品的生产和销售，提供肿瘤早筛早诊、动态监控、用药指导等个体化精准服务。

2022年2月，公司与夏志慧、王英签订《关于武汉汇海医药科技发展有限公司之投资协议》，约定公司以400.00万元人民币受让汇海医药75%股权，且与转让方约定了业绩承诺与补偿<sup>1</sup>。截至2021年末，汇海医药资产规模为42.07万元，负债规模为341.87万元。汇海医药主要产品新冠抗原检测产品处于临床试验阶段，目前以研发业务为主，暂无营业收入，2021年处于亏损状态。本次收购旨在加速公司新冠抗原检测产品的注册，拓展公司产品线。但目前汇海医药新冠抗原检测产品研发注册进度暂未达预期。

**表15 汇海医药最新财务数据（单位：元）**

| 科目   | 2021年12月31日   | 2022年1月31日    |
|------|---------------|---------------|
| 资产总额 | 420,691.25    | 598,690.98    |
| 负债总额 | 3,418,685.10  | 3,621,647.24  |
| 净资产  | -2,997,993.85 | -3,022,956.26 |
| 营业收入 | 0.00          | 0.00          |
| 净利润  | -281,940.13   | -24,962.41    |

注：以上数据未经审计。

资料来源：公司公告

公司系列收购有助于提高在IVD领域竞争优势，但2022年汇海医药业务进度暂未达预期，未来需持续关注公司与被收购企业发展协同性，若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（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、经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司投资设立湖

<sup>1</sup> 根据公司公告，汇海医药将按约定时间安排进行新冠抗原检测产品的临床试验、申报并取得作为第三类医疗器械的《医疗器械注册证》。

南迈捷医疗科技有限公司，2022年1-3月，公司合并范围无变化。截至2022年3月末，公司纳入合并报表范围子公司共7家。

## 资产结构与质量

### 公司资产规模保持增长，但仍以应收账款及商誉为主，未来仍需关注信用及商誉减值风险

受债务融资规模扩大影响，公司资产总额保持提升，仍以非流动资产为主且其占比进一步提升。

随着2021年公司收购福州迈新生物技术开发有限公司（以下简称“迈新生物”）30%股权、2022年1季度偿还借款，公司货币资金持续减少，2022年3月末公司货币资金无受限情况。公司应收账款随着营业收入同步增长，主要来自应收试剂产品款项，账龄集中在两年以内，2021年末占其余额比重为94.41%，其中一年以内占比79.12%；应收账款前五名余额3.52亿元，占比34.65%；剔除坏账准备0.99亿元后账面价值9.17亿元。公司存货主要系与公司产品相关的原材料、库存商品、发出商品、产成品等。公司一年内到期的非流动资产以一年内到期的长期应收款为主。

公司固定资产主要系与生产经营相关房产及生产设备等，随着设备购置及工程投入转固，其账面价值有所增加。公司商誉系收购北京美创新跃医疗器械有限公司和迈新生物形成，2022年3月末占总资产比重为38.88%，需关注被收购企业经营表现对公司商誉情况的影响。公司其他非流动资产主要包括定期存单3.68亿元。

整体来看，随着融资规模扩大，公司资产规模保持增长，但仍以应收账款和商誉为主，合计占总资产比重近60%，未来需关注应收款项回收、被收购企业经营业绩不及预期导致的信用及商誉减值风险。

**表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2022年3月      |                | 2021年        |                | 2020年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 货币资金           | 2.55         | 5.93%          | 3.83         | 8.86%          | 5.77         | 14.56%         |
| 应收账款           | 9.48         | 22.03%         | 9.17         | 21.24%         | 7.46         | 18.82%         |
| 存货             | 2.21         | 5.13%          | 2.52         | 5.83%          | 2.47         | 6.24%          |
| 一年内到期的非流动资产    | 1.19         | 2.77%          | 1.01         | 2.35%          | 0.86         | 2.18%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>16.64</b> | <b>38.68%</b>  | <b>17.41</b> | <b>40.30%</b>  | <b>17.72</b> | <b>44.71%</b>  |
| 固定资产           | 3.62         | 8.42%          | 3.44         | 7.96%          | 3.17         | 8.01%          |
| 商誉             | 16.73        | 38.88%         | 16.73        | 38.72%         | 16.73        | 42.20%         |
| 其他非流动资产        | 3.98         | 9.25%          | 3.68         | 8.53%          | 0.78         | 1.98%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>26.38</b> | <b>61.32%</b>  | <b>25.79</b> | <b>59.70%</b>  | <b>21.91</b> | <b>55.29%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>43.02</b> | <b>100.00%</b> | <b>43.20</b> | <b>100.00%</b> | <b>39.64</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

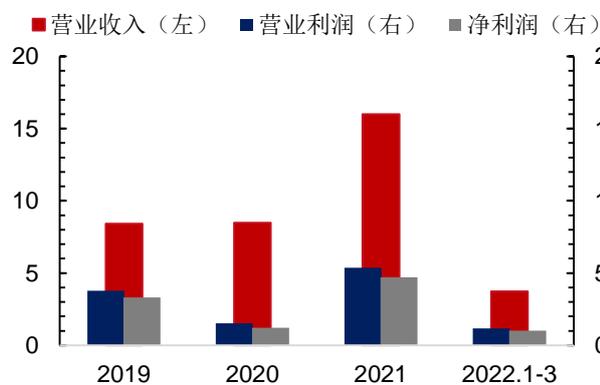
## 盈利能力

### 随着合并范围扩大及疫情稳定影响，2021年公司主业收入及盈利能力大幅提升

2021年公司营业收入仍主要来自体外检测试剂，随着迈新生物并表及疫情逐步稳定，当年营业收入同比增长88.58%至15.99亿元，加之迈新生物高毛利产品拉动销售毛利率提升，公司营业利润同比增长250.14%。随着盈利水平提升，2021年公司EBITDA利润率及总资产回报率均明显提升。

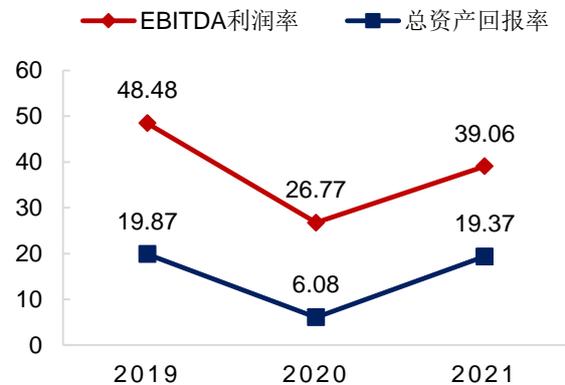
2022年1季度公司营业收入相对稳定，但受债务增长导致财务费用增加以及销售人员工资、股权激励费用增加及加大业务推广力度导致销售费用增加综合影响，当季公司营业利润同比下降24.22%。

图4 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）

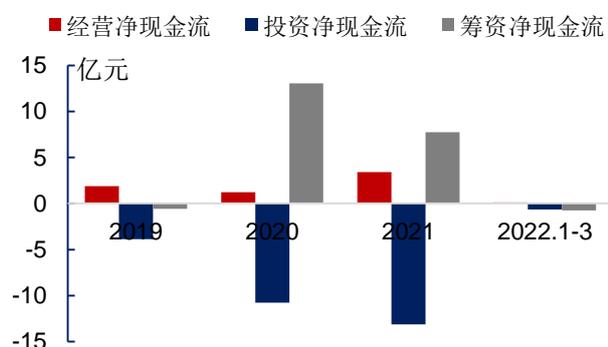


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

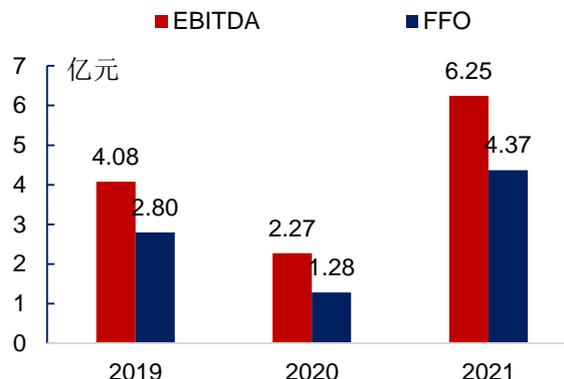
## 现金流

2021年公司主业现金生成能力提升，经营活动现金流改善，但仍不能满足股权收购资金需求，仍依赖筹资活动

随着主业收入增长及盈利能力提升，2021年公司EBITDA及FFO均明显提升，主业盈利水平及现金生成能力均明显提升，推动当年公司经营活动现金净流入3.41亿元。投资活动方面，除定期存单购买与到期的投资活动现金收支以及购买设备外，2021年公司投资活动主要表现为收购迈新生物30%股权支出9.48亿元，综合导致当年投资活动现金净流出13.12亿元。为满足收购迈新生物30%股权需要，2021年公司筹资活动现金净流入7.77亿元，其中取得借款11.22亿元，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息及分配股利。

**图6 公司现金流结构**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

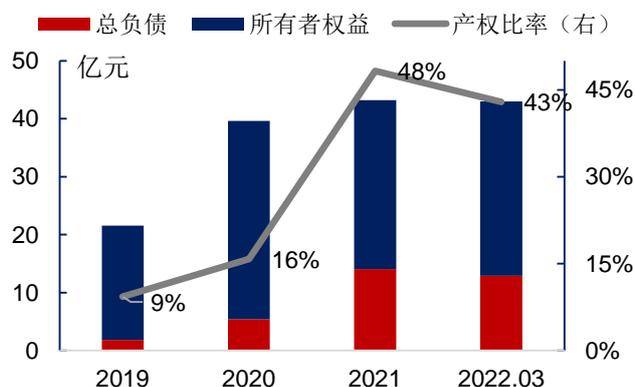
**图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

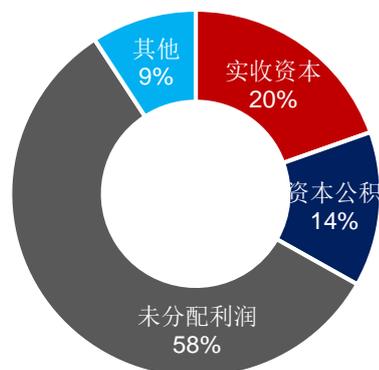
## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务增长，偿债能力指标弱化，偿债压力有所加大

受债务融资规模扩大及收购迈新生物溢价部分冲减资本公积影响，2021年末公司负债总额增长而所有者权益减少，导致当年末产权比率提高至48%，2022年3月末随着债务偿还及利润累积，产权比率较年初有所下降。

**图8 公司资本结构**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图9 2022年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

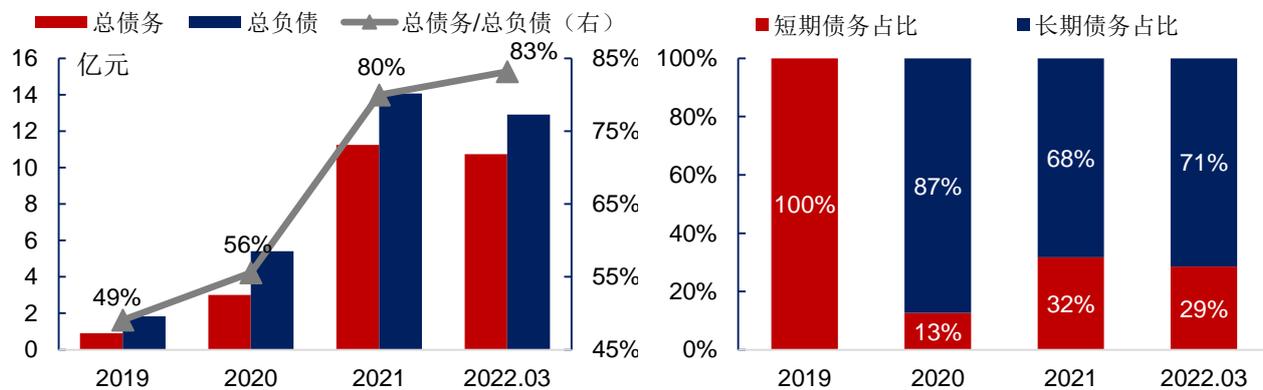
随着长、短期借款增加，2021年末公司负债总额明显增长，仍以非流动负债为主。2021年末，公司新增短期借款主要包括信用借款1.13亿元和质押借款0.50亿元，质押物为迈新生物30%股权；应付账款主要系主业相关应付原料款、试剂款和仪器款；其他应付款主要包括限制性股票回购义务0.37亿元和应付推广费等0.34亿元；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款1.93亿元；公司长期借款均为质押借款，质押物为迈新生物65.55%股权。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2022年3月      |                | 2021年        |                | 2020年       |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额          | 占比             |
| 短期借款           | 1.13         | 8.79%          | 1.63         | 11.62%         | 0.00        | 0.02%          |
| 应付账款           | 0.33         | 2.58%          | 0.47         | 3.35%          | 0.42        | 7.83%          |
| 其他应付款          | 0.66         | 5.10%          | 0.76         | 5.42%          | 0.55        | 10.25%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 1.94         | 14.99%         | 1.94         | 13.77%         | 0.38        | 7.03%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>4.94</b>  | <b>38.23%</b>  | <b>6.08</b>  | <b>43.20%</b>  | <b>2.43</b> | <b>44.91%</b>  |
| 长期借款           | 7.66         | 59.32%         | 7.66         | 54.50%         | 2.62        | 48.50%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>7.98</b>  | <b>61.77%</b>  | <b>7.99</b>  | <b>56.80%</b>  | <b>2.98</b> | <b>55.09%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>12.91</b> | <b>100.00%</b> | <b>14.06</b> | <b>100.00%</b> | <b>5.40</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着债务融资规模扩大，2021年末公司总债务大幅增至11.25亿元，其占总负债的比重亦明显提升，2022年3月末，公司总债务随债务偿还有所下降。从期限结构来看，2021年以来公司总债务以长期债务为主。

**图10 公司债务占负债比重**
**图11 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受融资规模扩大影响，2021年末公司资产负债率大幅提升，同时净债务由负转正，偿债能力指标整体有所弱化，未来偿债压力将加大。

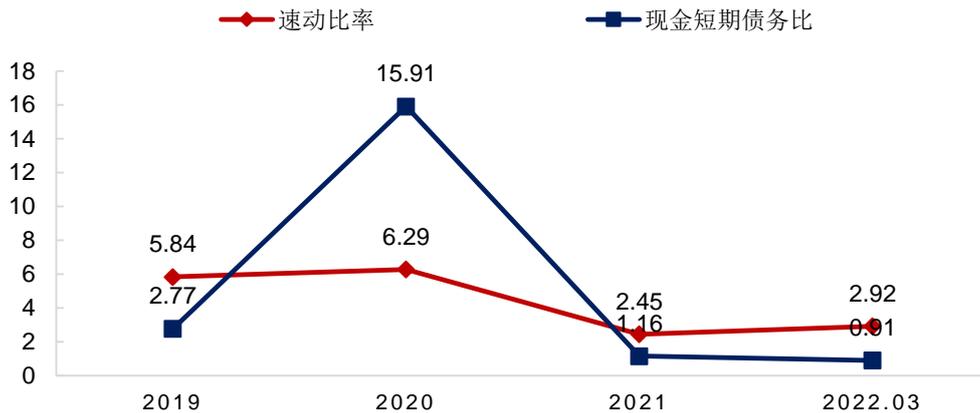
**表18 公司杠杆状况指标**

| 指标名称          | 2022年3月 | 2021年  | 2020年   |
|---------------|---------|--------|---------|
| 资产负债率         | 30.02%  | 32.56% | 13.63%  |
| 净债务/EBITDA    | --      | 1.18   | -1.27   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 28.93  | 27.82   |
| 总债务/总资本       | 37.78%  | 40.20% | 12.26%  |
| FFO/净债务       | --      | 59.27% | -44.40% |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着短期借款及一年内到期的非流动负债增加，2021年以来公司现金短期债务比及速动比率明显下降，短期偿债能力指标弱化，短期偿债压力加大。作为上市公司，公司融资渠道较为通畅，近年主要通过非公开发行股票、银行授信以及发行可转债获取经营所需资金。目前公司资产负债率较低，融资弹性较好，截至2021年末，公司银行未使用授信5.97亿元。

**图12 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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2019年1月1日至报告查询日（2022年7月25日），公司本部及子公司迈新生物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。

## 八、抗风险能力分析

公司致力于体外诊断试剂的研发、生产和销售，产品覆盖生化免疫、血凝、血型、病理诊断和精准诊断大类，目前业务领域以生化免疫和病理诊断为主，在研产品较多。虽然在研产品能否成功落地并实现产业化存在不确定性；部分进口原材料短期内无自产替代产品选择；且需关注迈新生物等被收购企业与公司业务的协同性，以及经营业绩表现对公司商誉的影响；2021年以来公司偿债压力加大。但是，考虑到公司自有品牌“金斯尔”是行业内知名品牌，产品覆盖体外生化诊断试剂的大多数项目；在病理诊断领域具有较强技术优势的迈新生物并表带动公司2021年营业收入及盈利性明显提升，2021年利用自有核心技术生产的试剂产品收入占营业收入比重超过75%，公司在生化免疫、病理诊断领域已拥有较强技术优势。综合来看，公司抗风险能力较强。

## 九、结论

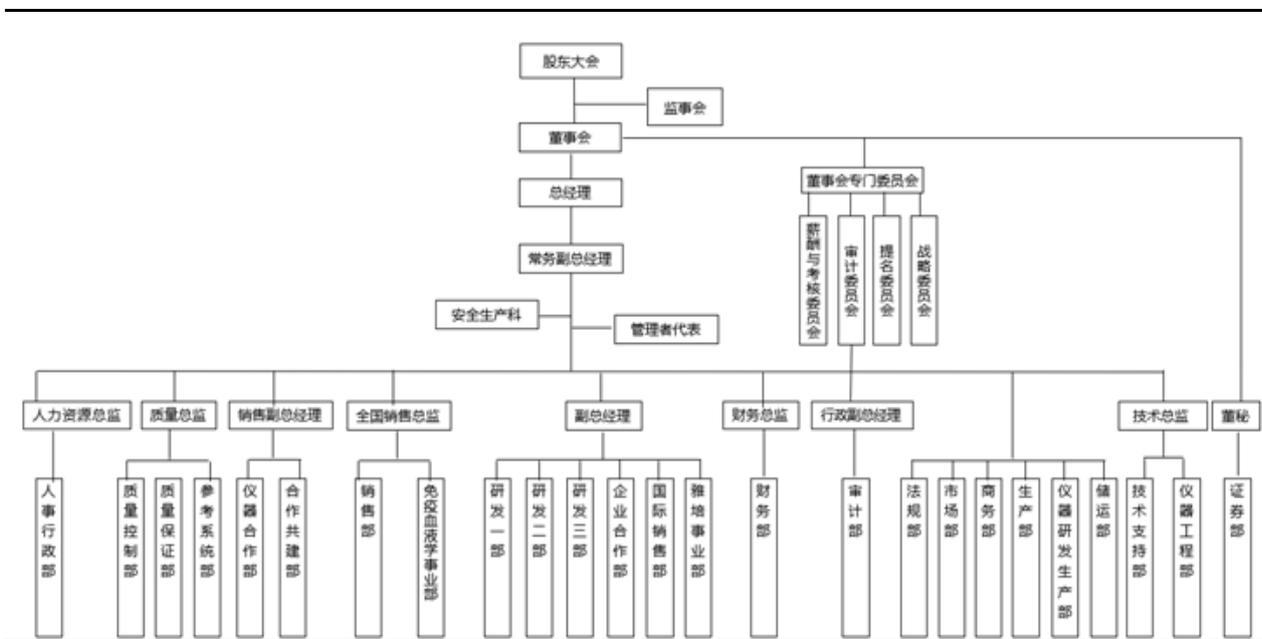
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“九强转债”的信用等级为AA-。

## 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）   | 2022年3月 | 2021年  | 2020年   | 2019年    |
|---------------|---------|--------|---------|----------|
| 货币资金          | 2.55    | 3.83   | 5.77    | 2.26     |
| 应收票据          | 0.23    | 0.32   | 0.24    | 0.23     |
| 应收账款          | 9.48    | 9.17   | 7.46    | 5.52     |
| 流动资产合计        | 16.64   | 17.41  | 17.72   | 10.60    |
| 固定资产          | 3.62    | 3.44   | 3.17    | 2.64     |
| 商誉            | 16.73   | 16.73  | 16.73   | 2.82     |
| 其他非流动资产       | 3.98    | 3.68   | 0.78    | 5.04     |
| 非流动资产合计       | 26.38   | 25.79  | 21.91   | 10.94    |
| 资产总计          | 43.02   | 43.20  | 39.64   | 21.54    |
| 短期借款          | 1.13    | 1.63   | 0.00    | 0.84     |
| 一年内到期的非流动负债   | 1.94    | 1.94   | 0.38    | 0.06     |
| 流动负债合计        | 4.94    | 6.08   | 2.43    | 1.56     |
| 长期借款          | 7.66    | 7.66   | 2.62    | 0.00     |
| 租赁负债          | 0.01    | 0.01   | 0.00    | 0.00     |
| 非流动负债合计       | 7.98    | 7.99   | 2.98    | 0.27     |
| 负债合计          | 12.91   | 14.06  | 5.40    | 1.83     |
| 总债务           | 10.74   | 11.24  | 3.00    | 0.90     |
| 归属于母公司的所有者权益  | 29.70   | 28.74  | 31.98   | 19.71    |
| 营业收入          | 3.73    | 15.99  | 8.48    | 8.41     |
| 营业利润          | 1.17    | 5.36   | 1.53    | 3.78     |
| 净利润           | 1.00    | 4.70   | 1.22    | 3.32     |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.12    | 3.41   | 1.23    | 1.89     |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.63   | -13.12 | -10.76  | -3.87    |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -0.76   | 7.77   | 13.05   | -0.56    |
| 财务指标          | 2022年3月 | 2021年  | 2020年   | 2019年    |
| 销售毛利率         | 70.67%  | 72.07% | 61.49%  | 68.77%   |
| EBITDA 利润率    | --      | 39.06% | 26.77%  | 48.48%   |
| 总资产回报率        | --      | 19.37% | 6.08%   | 19.87%   |
| 资产负债率         | 30.02%  | 32.56% | 13.63%  | 8.50%    |
| 净债务/EBITDA    | --      | 1.18   | -1.27   | -0.36    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 28.93  | 27.82   | 328.39   |
| 总债务/总资本       | 37.78%  | 40.20% | 12.26%  | 4.50%    |
| FFO/净债务       | --      | 59.27% | -44.40% | -189.53% |
| 速动比率          | 2.92    | 2.45   | 6.29    | 5.84     |
| 现金短期债务比       | 0.91    | 1.16   | 15.91   | 2.77     |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

| 公司名称                    | 业务性质        | 持股比例    |        | 取得方式        |
|-------------------------|-------------|---------|--------|-------------|
|                         |             | 直接      | 间接     |             |
| 北京九强医疗诊断用品有限公司          | 销售及租赁医疗器械   | 100.00% | -      | 设立          |
| 北京美创新跃医疗器械有限公司          | 销售医疗试剂及医疗器械 | 100.00% | -      | 非同一控制下的企业合并 |
| 福州迈新生物技术开发有限公司          | 销售医疗试剂及医疗器械 | 95.55%  | -      | 非同一控制下的企业合并 |
| 福州戴诺斯医学科技有限公司           | 医用设备销售      | -       | 91.00% | 非同一控制下的企业合并 |
| 福州迈新医学检验所有限公司           | 医学检验科服务     | -       | 95.55% | 非同一控制下的企业合并 |
| Lumatas BioSystems Inc. | 医用设备研发销售    | -       | 72.94% | 非同一控制下的企业合并 |
| 湖南迈捷医疗科技有限公司            | 医用设备销售      | -       | 95.55% | 设立          |

资料来源：公司提供

## 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+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。

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C   | 不能偿还债务。                         |

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

### 三、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |