



2020年广州万孚生物技术股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券2023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：

2020年广州万孚生物技术股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券2023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	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
万孚转债	AA	AA

评级观点

- 该评级结果是考虑到：广州万孚生物技术股份有限公司（以下简称“万孚生物”或“公司”，股票代码“300482.SZ”）产品线丰富，营销体系完善，海外市场具有一定先发优势，经营活动现金生成能力较强，货币资金、理财产品、定期及大额存单等资产规模较大，整体偿债能力较好；同时中证鹏元也关注到，公司非常规传染病检测业务未来或大幅下降，随着行业竞争加剧、集采等医保控费政策推进，国内市场公司产品面临一定降价压力，同时新增产能能否有效消化及产生预期收益存在不确定性，以及商誉仍存在一定的减值风险等风险因素。

评级日期

2023年05月26日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	59.18	63.01	48.56	43.06
归母所有者权益	45.54	43.44	33.53	28.42
总债务	5.64	7.65	5.79	5.96
营业收入	8.32	56.81	33.61	28.11
净利润	2.02	11.90	6.33	6.17
经营活动现金流净额	-2.22	16.82	6.65	10.62
净债务/EBITDA	--	-0.71	-0.98	-0.84
EBITDA 利息保障倍数	--	54.86	34.04	92.29
总债务/总资本	10.62%	14.43%	14.18%	16.60%
FFO/净债务	--	-120.82%	-81.83%	-100.07%
EBITDA 利润率	--	30.00%	28.11%	36.57%
总资产回报率	--	25.02%	15.46%	20.47%
速动比率	5.29	2.59	2.78	2.39
现金短期债务比	149.87	9.49	27.15	16.05
销售毛利率	65.30%	51.82%	58.46%	69.02%
资产负债率	19.79%	27.99%	27.84%	30.48%

注：公司净债务为负

资料来源：公司 2020-2022 年年报及未经审计的 2023 年一季度报告，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：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司产品线丰富，建立了“国内+国际”的营销体系，海外市场具有一定先发优势。**公司拥有九大技术平台，形成了心脑血管疾病、炎症、肿瘤、传染病、毒检（药物滥用）、优生优育等检验领域的丰富产品线。2022年公司研发投入4.47亿元，规模仍较大，为公司中长期持续发展提供一定支持。公司设全球营销副总裁统筹营销工作，下辖国内、国际、美国三个营销体系，海外市场具有一定先发优势。
- **公司经营活动现金生成能力较强，整体偿债能力较好。**2022年公司收现比表现尚可，经营现金流表现较好，EBITDA、FFO规模仍较大。公司财务杠杆水平较低，截至2023年3月底，货币资金、理财产品、定期及大额存单等资产合计24.46亿元，占总资产比重为41.33%，能较好覆盖日常运营资金需求、项目建设资金需求以及偿债资金需求。此外，公司拟向特定对象发行股票不超过10亿元，已于2023年5月11日获得深圳证券交易所上市审核通过，若成功发行，公司财务杠杆水平将进一步下降，偿债能力进一步增强。

关注

- **公司非常规传染病检测业务未来或大幅下降。**2022年中国香港及大陆需求大幅增长，欧洲市场需求同比大幅下降。随着全球非常规传染病检测需求快速下降，2023年一季度公司实现营业收入8.32亿元，同比下降68.32%。预计未来非常规传染病检测需求将继续下降。截至2023年3月底，公司存货中有一定规模常规传染病检测试剂，或存在一定滞销及过期风险。
- **随着行业竞争加剧、集采等医保控费政策推进，国内市场公司产品面临一定降价压力。**2022年公司国内市场非常规传染病检测试剂业务、常规检测业务毛利率均同比下降。预计未来国内体外诊断集采品种将进一步扩围，公司产品单价或进一步下降，可能会对公司业绩产生一定不利影响。
- **公司新增产能能否有效消化及产生预期收益存在不确定性。**截至2023年3月底，公司主要在建项目为松山湖生产基地，拟建项目为知识城生产基地，预计总投资合计14.68亿元，尚需投资12.71亿元。其中，松山湖生产基地定位为仪器生产基地，资金来源由公司自筹；知识城生产基地建设项目投产后将主要用于常规免疫胶体金和免疫荧光检测试剂的生产，拟非公开发行股票募集资金进行该项目建设。
- **公司商誉仍存在一定的减值风险。**2022年公司对北京莱尔生物医药科技有限公司计提3,856.07万元商誉减值准备。2023年3月底，公司商誉规模1.15亿元，系收购深圳天深医疗器械有限公司形成，若被收购企业未来经营不达预期，公司商誉仍面临一定的减值风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我国医疗器械发展环境仍较好，公司技术平台布局较多、产品线较为丰富，建立了“国内+国际”的营销体系、海外市场具有一定先发优势，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	迈克生物	安图生物	基蛋生物	美康生物	三诺生物	万孚生物
总资产	81.62	104.72	36.77	35.84	46.17	63.01
营业收入	36.08	44.42	18.22	24.89	28.14	56.81
净利润	7.01	11.89	5.04	2.05	4.28	11.90
销售毛利率	54.22%	59.84%	65.07%	38.15%	58.71%	51.82%
资产负债率	20.00%	24.45%	27.54%	29.70%	31.92%	27.99%
研发支出	3.38	5.72	2.62	1.72	2.60	4.47
研发支出占营业收入比例	9.38%	12.87%	14.38%	6.90%	9.24%	7.87%

注：以上各指标均为 2022 年/2022 年末数据。

资料来源：公开资料，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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
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					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了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。

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	2022-6-22	秦风明、张旻熿	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)	阅读全文
AA/稳定	AA	2020-5-9	秦风明、张旻熿	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)	阅读全文

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
万孚转债	6.00	5.98	2022-6-22	2026-09-01

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2020年9月1日向不特定对象发行6年期6.00亿元可转换公司债券，募集资金拟用于化学发光技术平台产业化建设项目、分子诊断平台研发建设项目及补充流动资金。根据公司2023年3月31日发布的《2022年募集资金年度存放与使用情况专项报告》，截至2022年底，“万孚转债”募集资金专户余额1,054.43万元。

三、发行主体概况

“万孚转债”2021年3月进入转股期，2022年及2023年一季度“万孚转债”转股合计增加股本1.17万元¹。受本期债券转股以及限制性股票回购注销影响，2023年3月底公司股本减少至44,451.49万元。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。截至2023年3月底，控股股东和实际控制人仍为李文美、王继华夫妇，合计持有公司33.17%股份（无质押或冻结），同比略有下降，股权结构详见附录二。跟踪期公司主营业务亦无变化，仍主要从事快速诊断试剂及配套仪器的研发、制造、营销及服务。

2022年公司合并范围新增三家子公司，减少1家子公司。其中，2022年1月公司以1.53亿元收购深圳天深医疗器械有限公司（以下简称“天深医疗”）100%股权²，同时新设两家子公司；2022年11月公司以139.95万元价格转让四川瑞孚冷链医药物流有限责任公司5%股权³，持股比例由51.00%变更为46.00%。

¹ “万孚转债”转股价2022年2月10日调整为52.00元/股，2022年6月6日调整为52.01元/股，2022年6月14日调整为51.71元/股，2022年9月14日调整为51.73元/股。截至2023年3月底，“万孚转债”转股合计增加股本2.71万元。

² 2021年12月，本公司与姚天成、李振光、深圳天慕同创投资有限合伙企业（有限合伙）、杭州岩木草泽萃股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）、苏州工业区启明融科股权投资合伙企业（有限合伙）、浙江磐道投资管理有限公司、天津景行致远企业管理中心（有限合伙）、深圳市飞凡数联影响力创业投资合伙企业（有限合伙）、QM100 LIMITED、TF Capital TISENC Ltd.签订股权转让协议，受让其持有的深圳天深医疗器械有限公司100%股权。根据协议，公司已支付第一、二期股权转让款，第三期款项公司承诺将按约定的条款及2022、2023年收入及成本指标的完成情况进行支付。上述股权变更事项于2022年1月29日办妥工商变更登记手续，并由公司委派人员担任天深医疗的执行董事，公司取得对天深医疗的实质控制权。

³ 2022年11月，公司子公司广州万孚维康医学科技有限公司（以下简称“万孚维康”）与四川瑞孚医疗管理咨询有限公司（以下简称“瑞孚医疗”）、成都瑞坤泰医疗科技中心（有限合伙）（以下简称“成都瑞坤”）签订《股权转让协议》，约定万孚维康将持有的四川瑞孚冷链医药物流有限责任公司（以下简称“瑞孚冷链”）5.00%股权以139.952万元的价格转让给瑞孚医疗。瑞孚冷链于2022年11月8日完成工商变更登记。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）
1、2022年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
深圳天深医疗器械有限公司	100.00%	103.45	医疗器械仪器及试剂生产、研发、销售等	收购
海南万信产业发展有限公司	100.00%	900.00	工程和技术研究和试验发展等	新设
海南万孚科技有限公司	100.00%	1,000.00	医疗器械仪器及试剂生产、研发、销售等	新设

2、2022年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
四川瑞孚冷链医药物流有限责任公司	46.00%	1,000.00	医疗器械销售	股权转让

资料来源：公司 2022 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，

财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业及区域经济环境

我国医疗器械行业增长较快，国产化率不断提升，不同细分领域国产化率差异较大；分级诊疗、医疗新基建、财政贴息加速医疗器械行业扩容，为国有医疗器械企业发展提供了良好机遇

我国医疗器械行业增长迅速，增长空间较大。近年来随着国内经济发展、消费升级、人口老龄化提高、医疗保障体系不断完善，我国医疗器械持续快速增长，市场规模增速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。2022年中国医疗器械市场规模预计达9,582亿元，近7年复合增速约17.5%，已跃升为除美国外的全球第二大市场。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。

医疗器械行业国产化率不断提升，不同细分领域国产化率差异较大。我国医疗器械行业起步晚、研发投入不足，国内医疗器械生产企业小而散、行业集中度偏低，产品与技术和发达国家相比有一定的差距，高端市场外资企业优势明显、市场占有率较高，中低端市场国产化率较高、同质化竞争严重。受益于国家政策支持，近年来国家药监局批准上市的创新医疗器械快速增长，国产医疗器械技术快速提升。随着研发投入加大、国产技术提升、国家政策支持、集采工作推动，我国医疗器械行业国产化率不断提升，不同细分领域国产化率差异较大。医疗设备多数产品结构复杂、组装周期长，且产业链多环节国产化率低、技术壁垒相对较高，超声高端产品及CT、MRI等与外资企业仍有差距，放疗、手术机器人的核心部件仍依赖进口。高值耗材方面，一半以上的高值耗材品类仍以进口产品为主；心血管、骨科、血液净化耗材中部分品种技术较为成熟、进口替代也较为完全，如冠脉支架、骨科创伤耗材国产化率水平较高，骨科关节耗材、人工晶体和血液透析器、心脏起搏器等国产化率水平较低。体外诊断（以下简称“IVD”）方面，生化诊断技术较为成熟、国产化率水平较高、替代空间较小；免疫诊断为体外诊断最大细分市场，中低端市场国产化率水平不断提高，化学发光市场仍由外资垄断；分子诊断技术国内外差距较小，部分领域已基本完成进口替代，市场份额占比最高的PCR国产化率水平较高。

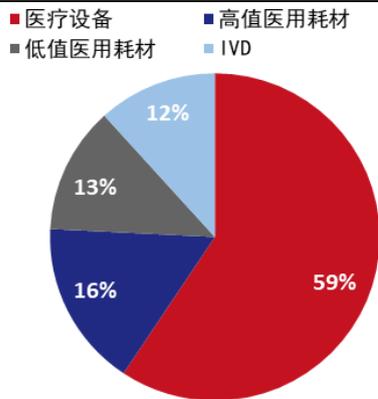
表2 医疗器械按产品形态和属性分类情况

大类	细分领域	代表性企业	
		外资	内资
医疗设备	医用医疗设备	西门子医疗、通用电气医疗、飞利浦医疗、强生医疗	迈瑞医疗、联影医疗
	家用医疗设备		鱼跃医疗、三诺生物、九安医疗

体外诊断	生化诊断、免疫诊断、分子诊断等等	罗氏、雅培、丹纳赫、西门子医疗	迈瑞医疗、达安基因、华大基因、万孚生物
耗材	高值耗材	血管介入类、非血管介入类、骨科植入、神经外科、电生理类、起搏器类、体外循环及血液净化、眼科材料、口腔科、其他等十大类	美敦力、强生、雅培、史赛克
	低值耗材	医用卫生材料及敷料类、输注穿刺类、医用高分子材料类、医用消毒类、麻醉耗材类耗材类等	乐普医疗、欧普康视、微创医疗、健帆生物、威高骨科
		国产化程度较高，国内市场以国内企业为主：稳健医疗、英科医疗、蓝帆医疗、振德医疗、奥美医疗	

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图1 医疗器械行业细分领域各自占比



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图2 国家药监局批准上市的创新医疗器械情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

分级诊疗、医疗新基建、财政贴息加速医疗器械行业扩容，为国有医疗器械企业发展提供了良好机遇。我国持续推动分级诊疗，实现“基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动”医疗服务体系，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。分级诊疗政策将进一步推动国产医疗器械下沉至基层医疗机构。2020年开始，医院新建、改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，一般为三级和三甲医院，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。伴随着大型公立医院的建设，我国医疗器械采购需求将进一步提升。2022年9月，国家卫健委重磅发布通知，拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备，贷款使用方向包括诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等各类医疗设备购置，医疗器械采购将加速放量。

国内耗材集采常态化，体外诊断带量采购范围加大，预计未来随着医保支付改革、阳光采购以及带量采购等政策逐步落地，医疗器械产品价格或将持续下降

医疗器械集采逐步加快，医用耗材集采已步入常态化，体外诊断带量采购范围加大。高值耗材方面，2020年以来，国家已组织冠脉支架、人工关节和骨科脊柱类等产品的带量采购，区域联盟集采已常态化，高值耗材价格降幅基本在50%以上；2022年9月，三明市牵头19省联盟集采，血糖试纸、雾化器等8种低值耗材集采，平均降幅62.92%，最大降幅90.73%；2022年7月江西省牵头22省联盟采购26项生化试剂，

IVD迎来史上最大规模集采，平均降幅为68.64%。预计未来集采将进一步扩围，医疗器械产品入院价格将进一步下降，耗材、IVD产品面临较大的降价压力。

表3 医疗器械各细分领域集采情况

指标名称	省	区域联盟	国家	影响情况
医疗设备	安徽、福建、海南省	否	否	涉及品种、区域较少，利好国产替代，目前冲击相对较小
高值耗材	安徽、山东、山西、江苏省等	京津冀“3+N”、黔渝琼三省、广东七省、四川八省等	冠脉支架、人工关节和骨科脊柱	集采常态化，优质国产企业以价换量，国产替代加速
低值耗材	青海、河北、山西、黑龙江省等	株洲八市联盟、三明联盟	否	行业整合加速，盈利能力将进一步压缩
IVD	安徽省、江西省	广东联盟采购、江西牵头的22省际联盟	否	目前涉及品种主要为非常规传染病检测、生化检测试剂，未来覆盖品种将加大，IVD试剂价格即将迎来新一轮调整

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

疾病诊断相关分组付费/病种分值付费(DRG/DIP)设立了每年医保支付的最上限，药品和医疗器械耗材从医院的利润中心转变为成本中心，从重要收入来源转变为主要控费目标，促使医院控费，注重成本控制和精细化管理。2021年国家医疗保障局制定了《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》，明确了从2022年到2024年，要全面完成DRG/DIP支付方式改革任务。DRG/DIP医保支付方式逐步落地，未来或进一步加大医疗器械产品的降价压力。

医疗器械“两票制”逐步落地，医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧的风险

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，国内大部分省、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。医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧的风险，医用耗材流通行业的领先企业可通过资金优势、规模效应以及更健全的销售网络取得更大的竞争优势，将考验流通企业现有的渠道整合能力和新渠道的开拓能力。

五、经营与竞争

公司拥有九大技术平台、研发投入较大、体外检测产品线丰富，建立了“国内+国际”的营销体系、海外市场具有一定先发优势；2022年公司非常规传染病检测收入大幅增长，常规检测收入同比持平略有下降；需关注，未来非常规检测收入或大幅下降，同时国内市场产品面临一定降价压力

公司主要从事快速诊断试剂及配套仪器的研发、制造、营销及服务。2022年公司实现营业收入

56.81亿元，同比增长69.01%，主要系受非常规传染病检测收入继续大幅增长所致；毛利率为51.82%，同比下降6.64%，主要系国内竞争加剧、集采等医保控费政策推进，公司产品价格下降所致。2023年一季度，公司实现营业收入8.32亿元，同比下降68.32%，主要系非常规传染病检测需求大幅下降所致。

非常规传染病检测业务方面，2022年中国香港及大陆需求大幅增长，欧洲市场需求同比大幅下跌，非常规传染病检测业务收入同比大幅增长；毛利率同比略有下降，主要系国内集采、产品价格大幅下降所致。常规检测业务方面，2022年常规检测收入同比略有下降，毛利率同比有所下降。国内市场方面，由于行业竞争加剧、集采等医保控费政策推进以及医院就诊率下降，2022年国内市场常规检测收入同比持平略有下滑，毛利率同比有所下降。国外市场方面，由于毛利率相对较低的非常规传染病辅助诊断指标检测收入下降，2022年国外常规检测业务收入同比下降、毛利率同比提高。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
传染病检测	393,632.65	69.30%	50.33%	166,782.35	49.62%	55.24%
慢性疾病检测	93,907.08	16.53%	65.02%	91,575.80	27.25%	74.94%
毒品(滥用药物)检测	29,351.65	5.17%	50.67%	26,983.05	8.03%	50.10%
妊娠及优生优育检测	24,247.28	4.27%	43.13%	20,746.48	6.17%	44.25%
其他类	26,223.35	4.62%	37.02%	29,305.20	8.72%	42.45%
其他业务	689.30	0.12%	28.06%	711.44	0.21%	84.03%
合计	568,051.32	100.00%	51.82%	336,104.33	100.00%	58.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有九大技术平台，2022年继续保持较大规模的研发投入，体外检测产品线进一步丰富

公司是国内POCT企业中技术平台布局较多、产品线较为丰富的企业之一，为国内POCT的龙头企业之一。公司现有免疫胶体金技术平台、免疫荧光技术平台、电化学技术平台、干式生化技术平台、化学发光技术平台、分子诊断技术平台，病理诊断技术平台，以及仪器技术平台和生物原材料平台，并依托上述九大技术平台形成了心脑血管疾病、炎症、肿瘤、传染病、毒检（药物滥用）、优生优育等检验领域的丰富产品线。

2022年，公司研发投入规模仍较大，公司共获得产品注册证合计 62 个，其中新增国内产品注册证 47 个，欧盟 CE注册证 15 个。公司积极推进非常规传染病自测产品在全球若干国家和地区的注册准入，并先后获得巴西ANVISA、澳洲TGA、泰国TFDA、马来MDA的注册准入。截止到 2022 年 12 月 31 日，公司累计获得产品注册证合计 602 个，其中国内产品注册证 279 个，海外注册证 323 个（美国 FDA 产品注册证 70 个、欧盟 CE 产品注册证241 个、加拿大 MDALL 产品注册证 12 个）。

近年公司研发投入绝对数较大，在同类可比公司中处于前列，公司通过自主研发布局较多产品研发管线，为中长期持续发展提供支持，但同时亦需关注若在研品种未能研发成功、未能取得产品批件上市

或者市场开拓不及预期，对公司的产品布局规划和未来发展产生不利影响。

表5 公司研发投入情况

项目	2022年	2021年
研发人员数量（人）	805	831
研发人员数量占比	23.27%	24.36%
研发投入（万元）	44,685.30	45,903.87
研发投入占营业收入比例	7.87%	13.66%
研发支出资本化金额（万元）	3,763.27	6,794.40
资本化研发支出占研发投入的比例	8.42%	14.80%
资本化研发支出占当期净利润的比重	3.16%	10.74%

资料来源：公司 2021-2022 年年报，中证鹏元整理

2022年公司非常规传染病检测收入继续增长，预计未来将大幅下降；常规检测销量整体回升，但国内行业竞争加剧、集采政策推进，销售均价下降，未来国内市场仍面临一定产品降价压力

2022年公司营销体系未发生变化，公司设全球营销副总裁统筹营销工作，下辖国内、国际、美国三个营销体系。公司产品销售终端较为分散，包括医院、诊所、疾控中心、执法机关、世卫组织和 NGO 组织以及个人消费者。销售模式包括分销和直销⁴两种模式，以分销为主；其中，国内采用分销和直销共存、分销为主的销售模式；海外业务主要采用分销的销售模式。需关注，随着医疗器械“两票制”政策陆续在各地的落地，可能会对公司国内经销网络形成一定冲击。

公司客户以海外经销商为主，整体较为分散。2022年由于新增香港政府非常规传染病检测订单，公司前五大客户销售收入占营业收入的比重为 43.90%，同比大幅增长。款项结算方面，公司非常规检测试剂产品销售除给予香港政府 45 天信用账期外，其余基本为先款后货。其他常规检测产品给客户信用账期未发生变化；常规品种经销商一般需预先以现金支付或银行汇款、支票等形式支付货款，款到发货，对于部分国内经销商存在临时授信情况，一般账期为 30-45 天左右；国外大型经销商给予 30-60 天不等的信用账期。公司海外销售结算币种以美元、欧元为主，海外收入占比较高，公司面临一定的汇率风险。

非常规检测试剂业务变化较快、波动较大，预计未来该板块收入将大幅下降。销量方面，欧洲区域销量同比大幅下降，同期中国香港以及大陆销量大幅增长，2022年公司非常规传染病检测试剂销量同比增长 272.37%。销售均价方面，中国香港均价相对较高，中国大陆受集采影响、试剂均价相对较低，2022年非常规传染病检测试剂销售均价同比下降 17.75%。

表6 公司非常规传染病检测业务情况

项目	2022年	2021年
----	-------	-------

⁴ 公司主营业务以下情况涉及到直销模式：1）自我检测类产品通过在天猫、京东等电商平台的直营店销售产品给个人消费者；2）传染病检测产品在国内通过各省级疾病预防控制中心和血站的招投标进行销售，在海外的非洲、亚洲等地区通过世卫组织、盖茨基金会等 NGO 组织的大宗采购进行销售；3）现场执法类产品通过公安、司法机关等渠道进行销售。

主要销售区域	中国香港、大陆	欧洲、亚洲
产量（万人份）	70,199.20	18,615.40
销量（万人份）	69,242.76	18,595.26
产销率	98.64%	99.89%
销售均价同比	-17.75%	-69.28%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

常规检测业务方面，由于国外炎症因子、IL-6、PCT、CRP、SA⁵等非常规传染病辅助诊断指标检测需求下降，同时国内竞争加剧、集采推进、产品价格下降、医院就诊率下降，2022年公司常规检测业务收入同比持平略有下降，毛利率同比有所下降。常规检测业务分产品大类来看，常规传染病检测业务以国内市场为主，2022年销量继续保持增长，销售均价继续下降，同比下降28.38%；慢性病检测方面，国内市场保持增长，国外受辅助诊断指标检测需求下降影响同比略有下降，销售均价同比下降20.46%；毒品(滥用药物)检测仍以美国市场为主，市场规模持续增长，2022年销量同比下降16.16%，销售均价同比增长29.75%，主要系毒品检测12联增多、8联减少等产品结构变动所致。妊娠及优生优育检测持续增长，2022年销量同比增长11.48%，销售均价同比增长4.84%。

表7 公司常规检测业务主要产品产销情况

产品	项目	2022年	2021年	同比增长
常规传染病检测	产量（万人份）	20,081.61	16,276.83	23.38%
	销量（万人份）	18,672.11	16,261.09	14.83%
	产销率	92.98%	99.90%	
慢性疾病检测	产量（万人份）	9,162.22	6,833.93	34.07%
	销量（万人份）	8,778.51	6,808.70	28.93%
	产销率	95.81%	99.63%	
毒品(滥用药物)检测	产量（万人份）	2,868.54	3,437.49	-16.55%
	销量（万人份）	2,862.72	3,414.56	-16.16%
	产销率	99.80%	99.33%	
妊娠及优生优育检测	产量（万人份）	17,193.95	14,964.65	14.90%
	销量（万人份）	16,644.72	14,930.84	11.48%
	产销率	96.81%	99.77%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司产能同比大幅提升、产能利用率仍较饱和，未来随着非常规传染病检测需求回落，免疫胶体金车间的产能利用率或大幅下降；松山湖生产基地、知识城生产基地建设项目完工后可进一步提高公司产能，但新增产能能否有效消化及产生预期收益存在不确定性

2021年10月万孚生物神舟路园区正式启用，目前公司共有本部、神舟路园区2个生产基地，其中公

⁵ 炎症因子收入在常规传染病检测大类中核算；IL-6、PCT、CRP、SA等炎症检测指标在慢性疾病检测大类中核算。

司本部主要仍主要负责传统核心的胶体金、免疫发光相关产品生产，神舟路园区侧重新技术平台的生产。公司仍实行以销定产、适量备货的生产模式，按不同技术平台划分成7个生产车间，分别为免疫胶体金车间、免疫荧光车间、电化学车间、干式生化车间、化学发光车间、分子诊断及病理车间、仪器车间。公司产品产能具有一定弹性，可根据市场情况进行一定幅度调整。2022年公司根据市场情况，调整了部分小型仪器的产能，故当年仪器产能同比有所下降。随着新生产基地投入使用，自动化产线的持续导入以及生产工序的持续改善，公司试剂产能2022年同比大幅增长，一定程度缓解了公司的生产压力。随着非常规传染病检测需求的回落，未来公司免疫胶体金车间的产能利用率或大幅下降。

截至2023年3月末，公司在建、拟建项目如下表所示。松山湖生产基地定位为仪器生产基地，资金来源由公司自筹。知识城生产基地建设项目竣工后计划承接本部的生产平台及车间，将主要用于常规免疫胶体金和免疫荧光检测试剂的生产；生物原料研发项目主要用于生物原料研发投入，包括研发、检测设备投资以及质检与工艺转化过程中的设备投资以及相应的实验室装修，完成后将有助于提升公司未来生物原材料自主供应能力。公司拟向特定对象发行股票募集资金进行知识城生产基地和生物原料研发项目建设。在建、拟建项目完工后可进一步提高公司产能，但新增产能市场能否有效消化及产生预期收益存在不确定性。

表8 公司产品产能利用率情况

产品	项目	2022年	2021年	同比
仪器	产能（台）	36,000.00	48,000.00	-25.00%
	产量（台）	34,421.00	46,042.00	-25.24%
	产能利用率	95.61%	95.92%	-
试剂	产能（万人份）	125,000.00	61,000.00	104.92%
	产量（万人份）	119,505.50	60,128.30	98.75%
	产能利用率	95.60%	98.57%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 截至2023年3月末公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	募集资金 拟使用金额	已使用 募集资金	累计已投资	达到预定可使用 状态日期
化学发光技术平台产业化建设项目	34,295.79	29,161.86	28,766.30	28,766.30	2023.6.30
分子诊断平台研发建设项目	16,888.04	11,757.14	12,318.68	12,318.68	2023.9.30
松山湖生产基地建设项目	70,000.00	-	-	19,694.87	2023.12.31
知识城生产基地建设项目	76,797.86	75,000.00	-	-	-
生物原料研发项目	5,115.00	5,000.00	-	-	-
合计	203,096.69	120,919.00	41,084.98	60,779.85	-

注：已使用募集资金超过募集资金拟使用金额，主要是募集资金专户存款产生的利息收入与理财收益也用于项目投入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生物原料采购均价继续增长，存在一定的产品成本控制压力

公司原材料采购主要分为三大类，生物原料（抗原抗体及膜材）、包材及仪器材料，2021年包装材料、生物原料、仪器材料采购金额分别占采购总额的 50.04%、24.43%、14.74%。包材采购均为国内采购，主要采用 JIT 送货模式⁶（小批量、多频次），备货周期在一周左右。生物原料国内、国外均有采购，国外采购的生物原料备货周期一般在 3 个月左右，国内采购的生物原料备货周期在 1 个月左右。仪器材料采购以国内为主，芯片根据市场情况调整备货周期，除芯片外备货周期在一个月左右。公司部分关键生物原料需从国外进口，采购周期相对较长（3-6 个月），若短时间内纤维膜等生物材料库存无法满足生产需求，则存在一定的关键原材料短缺风险。公司供应商集中度尚可，2022 年前五大占比 26.25%，同比略有提高。2022 年，公司生物原料采购价格同比继续增长；包装材料、仪器材料同比有所回落。公司仍存在一定产品成本控制压力。

表10 公司原材料采购情况

项目	原材料采购区域	供应商给予公司信用账期	公司备货周期
包装材料	国内	2 个月	一周
生物原料	国内 60%，国际 40%	国内：1-3 个月 国外：部分预付、1 个月、	国外：3 个月 国内：1 个月
仪器材料	以国内为主	1-2 个月	除芯片外 1 个月

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 公司主要原材料采购均价变动情况

原材料名称	2022 年	2021 年
生物原料-抗原抗体	22.60%	4.50%
生物原料-膜材	1.82%	3.57%
包装材料	-11.23%	71.79%
仪器材料	-26.65%	6.95%

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

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增三家子公司，减少1家子公司，具体如表1所示。其中，公司并购天深医疗，新增商誉1.11亿元；子公司四川瑞孚冷链医药物流有限责任公司股权出让不再纳入合并范围，转入长期股权投资核算，新增长期股权投资1,289.97万元。新设子公司未开展业务、规模不大，对财务影响较小。

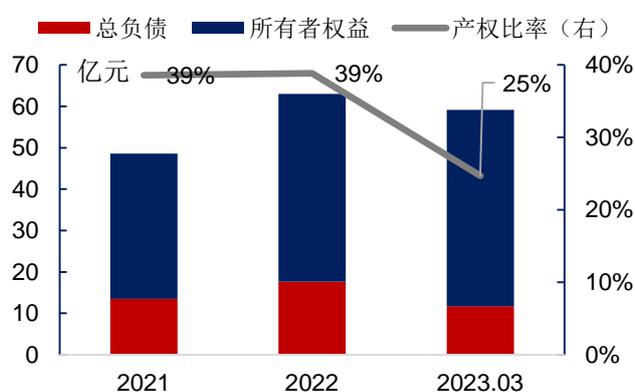
⁶ JIT 送货模式是属于定时配送的一种,它强调准时,即在客户规定的时间,将合适的产品按准确的数量送到客户指定的地点。

资本实力与资产质量

受益于业务规模增长、盈余积累增加，2022年底公司资产规模继续增长，货币资金、理财产品、定期及大额存单等资产占比仍较高，资产整体流动性尚可，仍需关注存货跌价风险、商誉减值风险

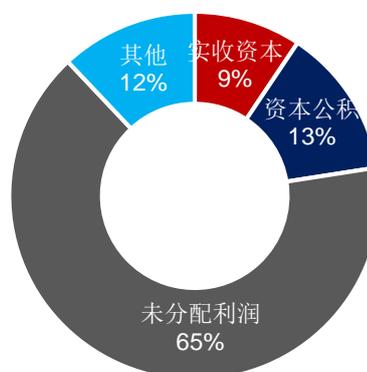
公司财务政策较为稳健，主要以募集资金、自有资金进行产能扩张，财务杠杆水平较低、整体财务安全性较高。2022年底，受益于非常规传染病检测业务拉动，公司未分配利润、所有者权益同比大幅增长；同期，随着公司业务规模扩张，公司短期借款、合同负债亦同比大幅增长，产权比率同比持平。2023年3月底，公司偿付了短期借款；同期，公司非常规传染病检测业务同比大幅下降，公司经营性负债亦同比下降，产权比率较2022年底大幅下降。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年一季度报告，中证鹏元整理

受益于业务规模增长、盈余积累增加，2022年底公司资产规模继续增长，新增资产主要沉淀在定期及大额存单、理财产品、生产设备、松山湖生产基地以及商誉等。

公司货币资金、理财产品、定期及大额存单等资产总体规模同比继续增长，占比仍较高。2022年底，上述资产合计30.21亿元，占总资产的47.95%，同比有所提高；其中，货币资金及交易性金融资产等现金类资产合计占比33.34%，同比略有增加。2022年底，货币资金中外币金额0.74亿元，同比下降，受限货币资金207.58万元，系保函保证金、远期外汇保证金；交易性金融资产系期限一年内的理财产品、定期及大额存单；债权投资系期限一年以上的定期及大额存单；一年内到期的非流动资产系一年内到期的债权投资。

公司为IVD生产企业，广州荔枝山路、神舟路两处生产基地的厂房、生产设备、行政办公楼，对外投放的仪器设备为其核心经营性资产。随着公司生产设备的新增、替换，以及对外投放仪器设备的增加，2022年底公司固定资产继续增长。公司在松山湖新设医疗仪器生产基地，随着松山湖生产基地建设的推进，2022年底、2023年3月底，在建工程规模持续增长。

公司应收账款主要为应收经销商、医疗机构货款，随着业务规模扩张，2022年底公司应收账款同比增长，但应收账款周转天数同比继续下降、维持在合理水平。应收对象较为分散，账龄以1年以内为主，但应收对象以经销商为主，仍需关注回收风险。公司存货主要系库存商品、原材料、半成品等，由于公司业务规模扩张较快，存货规模继续增长，2022年存货周转天数同比继续大幅下降。需关注，受集采等医保控费政策影响，国内IVD产品价格存在一定降价压力，公司存货存在一定跌价风险。此外，非常规传染病检测市场需求大幅下降，2023年3月底公司存货中有一定规模非常规传染病抗原检测试剂，或存在一定滞销及过期风险。

公司通过参股、并购、产业基金投资等方式进行产业链的延伸和补充，2022年底其他权益工具投资、长期股权投资、商誉等资产合计占比10.78%，需关注若投资的企业未来经营不达预期，公司面临一定资产减值风险。其他权益工具投资主要系对Binx Health Limited、iCubate, Inc.的股权投资。公司长期股权投资涵盖对广州中孚懿德股权投资合伙企业(有限合伙)、万孚（吉林）生物技术有限公司等16家联营企业，以及万孚卡迪斯有限公司等5家合营企业的投资。2022年公司对北京莱尔生物医药科技有限公司计提3,856.07万元减值准备，2022年底公司商誉账面价值主要系并购天深医疗形成。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.49	12.66%	11.63	18.45%	9.96	20.51%
交易性金融资产	12.84	21.69%	9.38	14.89%	5.73	11.79%
应收账款	5.64	9.54%	5.40	8.57%	4.98	10.26%
存货	4.67	7.89%	4.00	6.35%	3.86	7.95%
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00%	2.00	3.18%	0.00	0.00%
流动资产合计	32.15	54.33%	33.50	53.17%	25.86	53.25%
债权投资	4.13	6.98%	7.20	11.43%	4.12	8.48%
其他权益工具投资	2.01	3.39%	2.00	3.18%	2.26	4.65%
长期股权投资	3.63	6.13%	3.64	5.77%	3.34	6.87%
固定资产	9.70	16.40%	9.64	15.30%	8.52	17.54%
在建工程	2.71	4.57%	1.99	3.16%	0.16	0.34%
商誉	1.15	1.95%	1.15	1.83%	0.43	0.88%
非流动资产合计	27.03	45.67%	29.51	46.83%	22.70	46.75%
资产总计	59.18	100.00%	63.01	100.00%	48.56	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度报告，中证鹏元整理

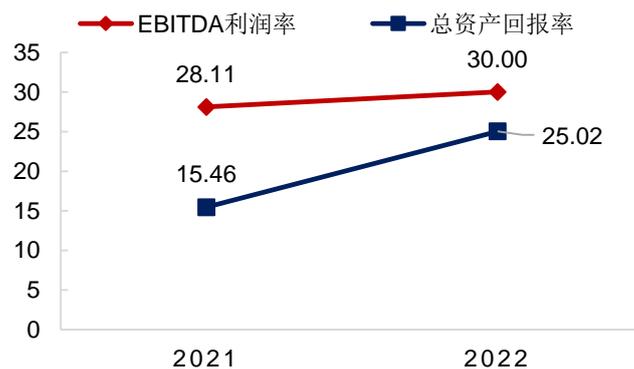
盈利能力

受益于香港非常规传染病检测业务增长，2022年公司整体盈利能力同比提升；预计未来公司经营将回归常态化发展，盈利能力将回落

非常规传染病检测业务方面，2022年中国香港及大陆需求大幅增长，欧洲市场需求同比大幅下跌，2022年非常规传染病检测试剂收入同比大幅增长，毛利率同比略有下降，主要系受集采影响、国内检测试剂价格相对较低所致。常规检测业务方面，2022年常规检测收入同比持平略有下降，毛利率同比有所下降。其中，国内市场常规检测业务实现收入同比略有下降，毛利率同比有所下降，主要系行业竞争加剧、集采等医保控费政策推进所致；国外市场常规检测业务收入同比下降，毛利率同比提高主要系辅助诊断指标检测需求下降所致。

2022年公司营业收入、净利润分别同比增长69.01%、88.12%，分别为56.81亿元、11.90亿元。由于香港非常规传染病检测毛利率水平较高，2022年公司盈利能力指标同比提升。2023年一季度，公司分别实现营业收入、净利润8.32亿元、2.02亿元，分别同比下降68.32%、77.57%，主要系非常规检测试剂需求大幅下降所致。预计未来公司经营将回归常态化发展，盈利能力将回落。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司主营业务现金生成能力尚可，财务杠杆水平较低且呈下降趋势，盈余现金能较好覆盖总债务，整体偿债能力强

2022年公司非常规传染病检测业务爆发增长，刚性债务、经营性负债均同比增加；2023年一季度，公司非常规传染病检测业务同比大幅下降，刚性债务、经营性负债规模回落。

刚性债务方面，2022年公司向银行新增2.00亿短期借款用于支付香港订单的采购款，短期借款同比大幅增长，该笔借款已于2023年一季度偿付。2023年3月底，公司刚性债务主要系应付债券。公司经营性负债主要系应付账款、合同负债。应付账款系应付供应商原材料货款及设备采购款；合同负债主要系预收非常规传染病产品货款及应付返利。2023年3月底，公司货币资金、理财产品、定期及大额存单合计24.46亿元，能较好覆盖总债务、日常运营以及松山湖生产基地投资的资金需求，整体资金压力、

债务偿付压力较小。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.03	0.26%	2.04	11.59%	0.17	1.27%
应付账款	2.15	18.39%	3.20	18.15%	4.00	29.59%
合同负债	0.74	6.36%	2.36	13.40%	0.81	5.96%
一年内到期的非流动负债	0.11	0.90%	0.17	0.96%	0.41	3.02%
流动负债合计	5.20	44.37%	11.41	64.70%	7.92	58.56%
应付债券	5.39	46.02%	5.32	30.19%	5.11	37.78%
租赁负债	0.11	0.96%	0.11	0.63%	0.10	0.77%
非流动负债合计	6.52	55.63%	6.23	35.30%	5.60	41.44%
负债合计	11.71	100.00%	17.64	100.00%	13.52	100.00%
总债务合计	5.64	48.14%	7.65	43.37%	5.79	42.83%
其中：短期债务	0.14	1.16%	2.21	12.54%	0.58	4.28%
长期债务	5.50	46.98%	5.44	30.83%	5.21	38.55%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2022年公司经营业务资金回笼情况尚可，收现比为101.83%，同比略有回升。受益于非常规传染病检测业务的爆发增长，2022年经营活动现金流、FFO同比大幅增长。2023年一季度，公司经营活动现金流呈净流出主要系非常规传染病业务影响所致。

公司财务政策相对稳健，跟踪期内主要通过自身盈余积累满足自身运营与投资资金需求，财务杠杆水平较低且呈下降趋势。公司盈余现金规模较大，仍能较好覆盖总债务，净债务仍为负值。2022年，公司借入短期借款，流动性指标同比有所下降，2023年一季度随着公司恢复常态化运营，流动性指标大幅提升。整体来看，公司偿债能力较强。

目前公司拟向特定对象发行股票募集资金不超过10亿元，募集资金拟用于知识城生产基地建设项目7.68亿元、补充流动资金2.00亿元、生物原料研发项目0.51亿元。公司拟向特定对象发行股票已于2023年5月11日获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过，若成功发行，公司财务杠杆水平进一步下降，偿债能力进一步增强。

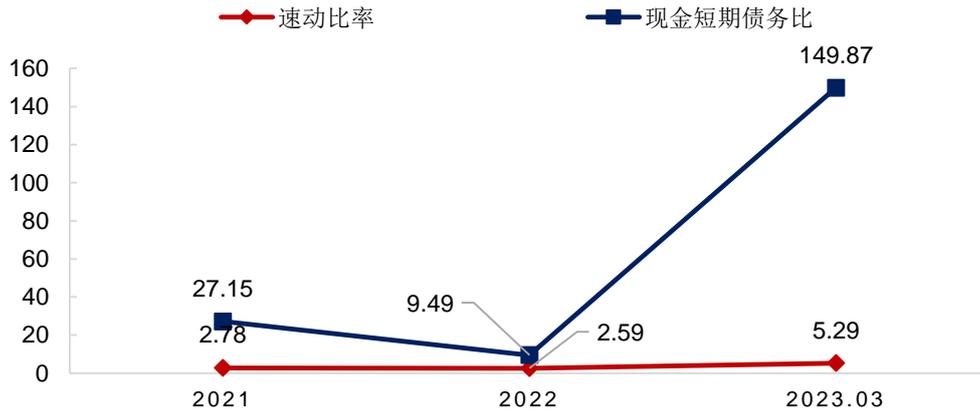
表14 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流净额	-2.22	16.82	6.65
FFO	--	14.71	7.56
资产负债率	19.79%	27.99%	27.84%
净债务/EBITDA	--	-0.71	-0.98
EBITDA 利息保障倍数	--	54.86	34.04

总债务/总资本	10.62%	14.43%	14.18%
FFO/净债务	--	-120.82%	-81.83%
经营活动净现金流/净债务	15.23%	-138.16%	-72.02%
自由现金流/净债务	25.28%	-90.26%	-22.58%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司为IVD生产企业，环保风险、安全生产风险较低，管理团队较为稳定，ESG表现对其经营和信用水平未产生显著的负面影响

环境因素

根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放等环保原因受到政府部门的处罚。

社会因素

2022年7月，广州万孚生物技术股份有限公司因出口货物申报不实，受到中华人民共和国皇岗海关8,000元处罚；2022年10月，河南万孚医疗科技有限公司宁陵分公司因未按期进行申报个人所得税（工资薪金所得），受到国家税务总局宁陵县税务局城郊税务分局罚款450元。上述事项处罚金额均较小，对公司整体经营业绩未产生显著的负面影响。

根据公司提供的说明及公开资料查询，除上述处罚之外，过去一年公司无其他因违规经营或产品质量与安全问题受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故等情形。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。公司现任董事会成员7名，其中独立董事3名，实际控制人之一王继华任董事长。经过多年的运营管理，公司已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等各个环节。截至2023年3月末，公司组织架构图如附录三所示。公司多数董事及高管在公司共事多年，行业经验较为丰富，管理团队较为稳定。

2023年1月，公司实控人李文美先生申请辞去公司总经理一职，何小维先生、张彤女士申请辞去公司副总经理一职。同时，公司聘任彭仲雄先生为公司总经理。彭仲雄1974年10月出生，毕业于华中农业大学，2010年加入公司，历任公司市场总监，销管总监，营销执行副总经理，2016年至今负责公司产品中心，研发中心及运营，现任公司董事、总经理。此次人事变动后，公司副总经理人数由6人减少至3人，董事未发生变动。2023年4月，公司非职工代表监事匡丽军辞职，选举葛新华为新任非职工代表监事。跟踪期内，公司核心高管变动具体如下表所示。

表15 跟踪期内公司核心高管变动情况

姓名	变动前主要职务	变动后主要职务
李文美	董事、总经理	董事
何小维	董事、副总经理	董事
张彤	副总经理	-
彭仲雄	董事、副总经理	董事、总经理

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年3月6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，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月12日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

分级诊疗、医疗新基建、财政贴息等政策利好国有医疗器械企业发展，但随着IVD行业竞争加剧、集采等医保控费政策推进，国内市场公司产品面临一定降价压力，或对公司盈利能力造成一定不利影响。全球传染病回归常态化管理，公司非常规传染病检测业务未来或大幅下降，相关车间产能利用率或下滑。

公司拥有九大技术平台，形成了心脑血管疾病、炎症、肿瘤、传染病、毒检（药物滥用）、优生优育等检验领域的丰富产品线，研发投入规模仍较大，为公司中长期持续发展提供一定支持。此外，建立了“国内+国际”的营销体系，海外市场具有一定先发优势。公司经营活动现金生成能力较强，同时资产负债表中货币资金、理财产品、定期及大额存单规模较大、占比较高，能较好覆盖日常运营资金需求、项目建设资金需求以及偿债资金需求。公司整体财务杠杆水平较低、偿债能力较好。公司拟向特定对象发行股票不超过10亿元，若成功发行，公司财务杠杆水平将进一步下降，偿债能力进一步增强。整体来看，公司抗风险能力很强。

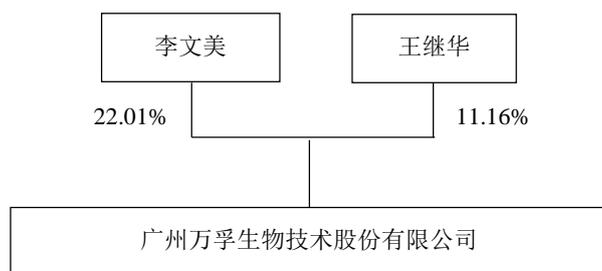
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“万孚转债”的信用等级为AA。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	7.49	11.63	9.96	14.08
交易性金融资产	12.84	9.38	5.73	1.03
流动资产合计	32.15	33.50	25.86	22.70
固定资产	9.70	9.64	8.52	5.20
非流动资产合计	27.03	29.51	22.70	20.36
资产总计	59.18	63.01	48.56	43.06
应付账款	2.15	3.20	4.00	3.00
流动负债合计	5.20	11.41	7.92	7.93
应付债券	5.39	5.32	5.11	4.89
非流动负债合计	6.52	6.23	5.60	5.19
负债合计	11.71	17.64	13.52	13.12
总债务	5.64	7.65	5.79	5.96
所有者权益	45.54	43.44	33.53	28.42
营业收入	8.32	56.81	33.61	28.11
营业利润	2.32	13.68	6.92	7.40
净利润	2.02	11.90	6.33	6.17
经营活动产生的现金流量净额	-2.22	16.82	6.65	10.62
投资活动产生的现金流量净额	0.12	-15.61	-7.85	-10.28
筹资活动产生的现金流量净额	-2.00	0.35	-2.71	5.03
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA	--	17.04	9.45	10.28
FFO	--	14.71	7.56	8.64
净债务	-14.55	-12.18	-9.23	-8.63
销售毛利率	65.30%	51.82%	58.46%	69.02%
EBITDA 利润率	--	30.00%	28.11%	36.57%
总资产回报率	--	25.02%	15.46%	20.47%
资产负债率	19.79%	27.99%	27.84%	30.48%
净债务/EBITDA	--	-0.71	-0.98	-0.84
EBITDA 利息保障倍数	--	54.86	34.04	92.29
总债务/总资本	10.62%	14.43%	14.18%	16.60%
FFO/净债务	--	-120.82%	-81.83%	-100.07%
速动比率	5.29	2.59	2.78	2.39
现金短期债务比	149.87	9.49	27.15	16.05

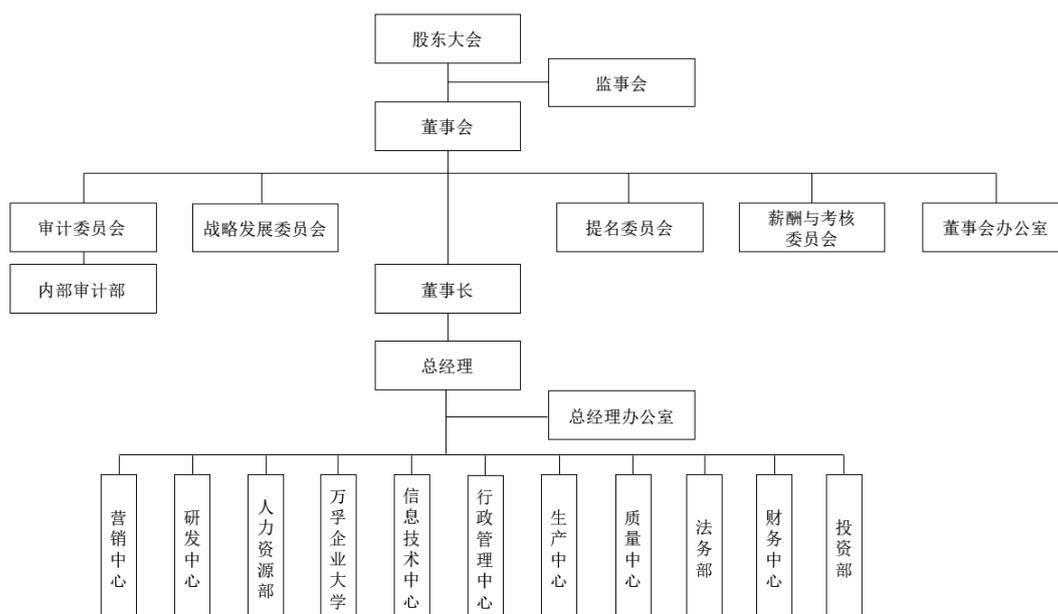
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年 12 月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	主营业务
广州正孚检测技术有限公司	430.00	100.00%	检测服务等
万孚美国有限公司	910 万美元	100.00%	医疗器械销售等
万孚生物（香港）有限公司	25,892.20 万港币	100.00%	海外投资管理等
广州众孚医疗科技有限公司	1,000.00	100.00%	医疗诊断设备制造等
广州万德康科技有限公司	1,000.00	100.00%	医疗管理等
广州万孚维康医学科技有限公司	7,000.00	95.00%	医疗器械销售等
广州万孚健康科技有限公司	2,000.00	51.00%	检测仪器制造等
北京万孚智能科技有限公司	2,000.00	51.00%	医疗器械销售等
达成生物科技发展（苏州）有限公司	3,270.52	51.00%	医疗器械体外诊断试剂生产、研发等
北京莱尔生物医药科技有限公司	4,285.71	53.33%	医药科技开发等
广州万孚倍特生物技术有限公司	800 万美元	65.00%	生物技术转让服务等
广州为安生物技术有限公司	500.00	100.00%	生物医疗技术研究等
宁波百士康生物科技有限公司	642.86	98.50%	生物医疗技术研究等
湖南万德善生物技术有限公司	200	100%	生物技术推广服务
广州万信产业发展有限公司	3500	100%	投资
广东万孚智造科技有限公司	3000	100%	生物技术开发、技术转让、技术咨询、技术推广服务
深圳天深医疗器械有限公司	103.45	100.00%	医疗器械仪器及试剂生产、研发、销售等
海南万信产业发展有限公司	900.00	100.00%	工程和技术研究和试验发展等
海南万孚科技有限公司	1,000.00	100.00%	医疗器械仪器及试剂生产、研发、销售等

资料来源：公司 2022 年年报、全国企业信息查询系统，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+租赁负债+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+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、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。

四、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。