

康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司 公司向不特定对象发行可转换公司 债券 2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4623号

联合资信评估股份有限公司通过对康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司主体长期信用等级为A⁺，维持“康医转债”信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

声 明

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

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

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

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

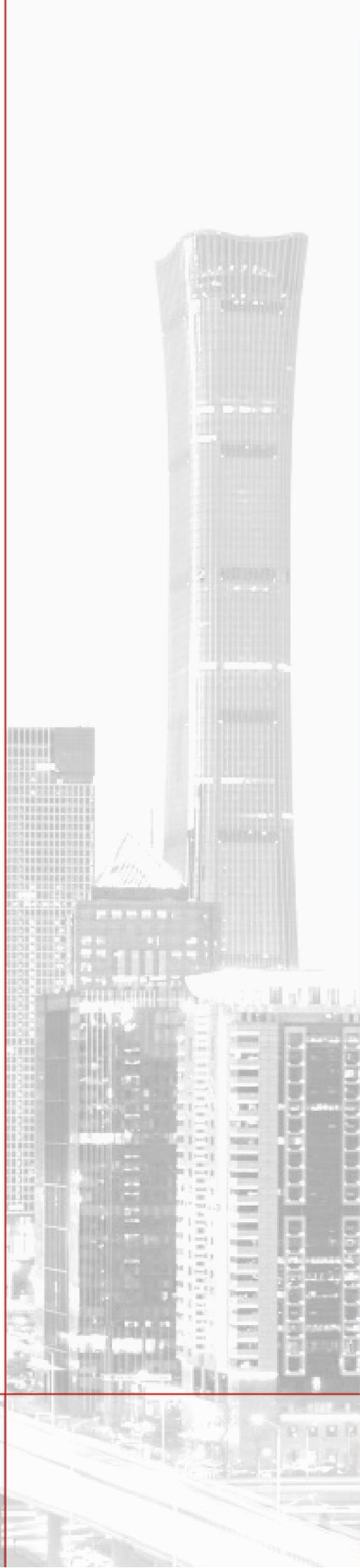
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2025/06/27
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“公司”）作为医疗器械行业上市公司，产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，种类较全、营销网络范围较广，生产流程自主可控，并建立了完整的产业链，具有一定的研发创新和质量管理优势。2024 年，受下游市场需求减弱以及激烈的市场竞争影响，公司营业总收入随之下降；血氧类产品原材料及半成品发生存货跌价计提，对当期利润影响较大，利润总额由盈利转为亏损。公司主要产品销往海外，贸易摩擦、汇率波动以及国外行业政策变化可能会给公司业绩带来不利影响。财务方面，公司流动性充足，货币资金和定期存款等资金储备充裕，债务负担较轻，偿债能力指标表现良好，公司财务风险低。综合评估，公司信用风险较低。

个体调整：公司货币资金及定期存款储备充足。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，中国医疗器械行业将保持快速发展态势，国产替代空间大，行业竞争也会愈加激烈。公司在建项目主要为生产基地建设，项目建成后将进一步扩大公司生产优势、增强公司综合竞争力；但也需关注在建产能释放不及预期，公司盈利水平或将受折旧影响而下降的风险。考虑到公司行业地位、技术实力、资金储备等情况，公司整体违约风险将维持较低水平，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本市场表现较好，通过增资扩股实现资本实力的显著提升；公司竞争实力大幅增强，产品市场占有率大幅提高，收入及盈利情况得到明显提升；其他可能影响公司信用水平的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司融资环境恶化，短期及长期偿债压力显著增加，且无法及时补充资本或降低杠杆的可行方案；下游客户回款时间拉长或存货积压，使公司经营效率明显下降；公司重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他可能影响公司信用水平的重大不利因素。

优势

- **公司产品种类丰富，产业链一体化有助于降低成本。**公司产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，生产流程涵盖了模具注塑、贴片焊接、软件烧录、产品组装等环节，产业链一体化有助于公司控制产品质量、降低生产成本。
- **公司具有一定的研发创新和质量管理优势。**截至 2024 年底，公司及子公司共获得国内外有效专利 473 项，计算机软件著作权 252 项以及技术储备；公司及子公司共取得医疗器械有效注册（备案）资质 66 项，其中 III 类医疗器械注册证 1 项，II 类医疗器械注册证 60 项，I 类医疗器械备案 5 项，共取得全球主要国家/地区的市场准入许可 52 项。
- **公司流动性充足，货币资金和定期存款储备依旧充裕。**截至 2024 年底，公司货币资金和交易性金融资产占资产总额的 31.40%；其他流动资产、一年内到期的非流动资产和其他非流动资产占资产总额的 41.74%，主要由国债逆回购和定期存款构成。

关注

- **中国医疗器械行业市场竞争激烈，且易受到行业监管政策影响。**中国医疗器械行业公司较多，且产品多集中在中低端器械产品，对技术创新要求高，市场竞争激烈，价格逐年降低；国内外对医疗器械行业监管严格，行业内公司易受到监管政策变动的的影响。

- **公司在建项目扩产幅度较大，建设投资支出高，需关注产能消化不及预期的风险。**公司主要在建项目达产后，公司总产能将进一步提升，公司医疗器械产品新建产能存在消化不及预期的风险。
- **汇率变动及贸易摩擦风险。**2024年，公司外销收入占营业总收入的73.08%，结算货币主要为美元，存在汇率变动和贸易摩擦风险。
- **公司营业总收入同比大幅下降，并计提大额存货跌价准备，利润总额由盈利转为亏损。**2024年，受下游市场需求减弱以及激烈的市场竞争影响，公司营业总收入同比下降35.76%；公司血氧类产品原材料及半成品发生存货跌价计提，对当期利润影响较大，利润总额由盈利转为亏损，利润总额为-0.74亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a
个体调整因素：公司货币资金及定期存款储备充足				+1
个体信用等级				a⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

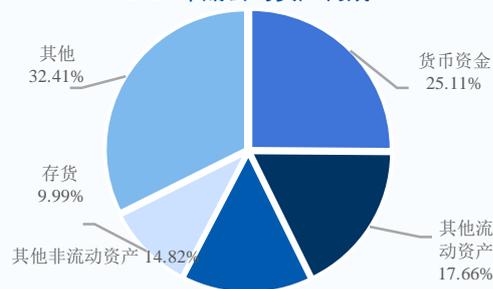
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	11.23	8.56	14.20
资产总额（亿元）	32.12	27.26	27.87
所有者权益（亿元）	20.45	18.57	18.74
短期债务（亿元）	3.49	0.61	0.93
长期债务（亿元）	6.98	7.25	7.33
全部债务（亿元）	10.47	7.87	8.26
营业总收入（亿元）	7.47	4.80	1.12
利润总额（亿元）	1.86	-0.74	0.17
EBITDA（亿元）	2.59	-0.11	--
经营性净现金流（亿元）	1.81	0.62	0.30
营业利润率（%）	55.86	47.59	55.04
净资产收益率（%）	8.11	-4.19	--
资产负债率（%）	36.34	31.85	32.77
全部债务资本化比率（%）	33.87	29.75	30.59
流动比率（%）	539.67	1425.36	1244.20
经营现金流动负债比（%）	39.36	46.25	--
现金短期债务比（倍）	3.22	13.94	15.31
EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	-0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.05	-74.05	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	32.26	27.46	--
所有者权益（亿元）	20.31	18.61	--
全部债务（亿元）	10.46	7.84	--
营业总收入（亿元）	7.09	4.51	--
利润总额（亿元）	1.87	-0.57	--
资产负债率（%）	37.03	32.24	--
全部债务资本化比率（%）	33.98	29.64	--
流动比率（%）	508.50	1238.05	--
经营现金流动负债比（%）	38.04	47.17	--

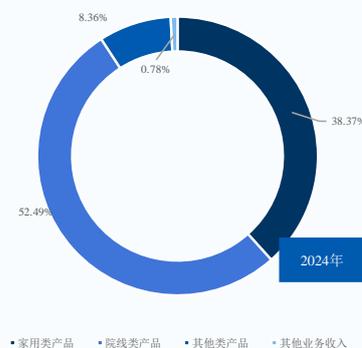
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

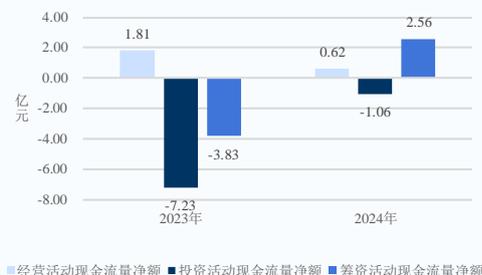
2024 年底公司资产构成



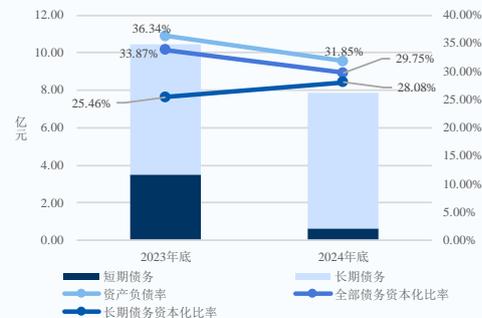
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
康医转债	7.00 亿元	6.998 亿元	2028/07/01	赎回、回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/24	王佳晨子、肖怀玉	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	2021/10/20	宁立杰、李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201906/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201906	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ningli@lhratings.com

项目组成员：王玥 wangyue1@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身秦皇岛市康泰微电子有限公司（以下简称“康泰微电子”）成立于 1996 年，由费国超和胡坤各出资 25.00 万元设立。2000 年 9 月 26 日，康泰微电子更名为秦皇岛市康泰医学系统有限公司（以下简称“康泰有限”）。2014 年 6 月，康泰有限变更为股份有限公司，公司名称变更为现名。公司于 2020 年 8 月 24 日首次公开发行不超过 4100.00 万股股票，并在深圳证券交易所创业板上市（股票简称：康泰医学，股票代码：300869.SZ），发行后公司的总股本为 40179.68 万股。截至 2025 年 6 月 6 日，公司股本为 4.02 亿股；公司第一大股东为自然人胡坤，持有公司 45.00% 的股权（无质押），为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务仍为医疗诊断、监护设备的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为医疗设备与器材行业，适用联合资信一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 3 月底，公司组织架构发生一定变动，具体详见附件 1-2。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共计 7 家；共有在职员工 1611 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 27.26 亿元，所有者权益 18.57 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 4.80 亿元，利润总额-0.74 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 27.87 亿元，所有者权益 18.74 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.12 亿元，利润总额 0.17 亿元。

公司注册地址：河北省秦皇岛市经济技术开发区秦皇西大街 112 号；法定代表人：胡坤。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“康医转债”。跟踪期内，公司在付息日正常付息。2025 年 5 月 30 日，因 2024 年年度权益分派，“康医转债”转股价格由 27.80 元/股调整为 27.55 元/股。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
康医转债	7.00	6.998	2022/07/01	6 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业概况

2024年，美国、欧洲等发达国家和地区医疗器械市场较为稳定，需求以更新换代为主；中国、印度等发展中国家和地区医疗器械市场规模保持增长，仍处于发展期；市场竞争方面，国内医疗器械市场的高端器械多为进口，国产占比低，未来国产替代空间大。

根据前瞻产业研究院的报告显示，2024年全球医疗器械行业市场规模预计将达到6176亿美元，同比增长6.37%。从市场情况来看，欧美等发达国家地区有着深厚的技术积累和产业基础，市场更注重产品质量和技术创新，对医疗器械的安全性和有效性要求严格，是全球医疗器械重要的制造地区之一；亚太地区整体市场规模近年来增长迅猛，东南亚、印度、韩国等市场快速发展，中国已成为全球第二大医疗器械市场，占据全球约14%的市场份额，出口规模也在不断扩大；拉美地区市场日趋活跃，巴西、墨西哥、阿根廷等国随着经济发展和医疗水平提升，对医疗器械的需求稳步增长，推动了区域市场的发展；非洲地区医疗资源相对匮乏且自主发展能力有限，医疗器械高度依赖进口，但随着各国对医疗行业重视程度的提升，市场潜力逐渐显现，为全球医疗器械企业提供了新的机遇。

近年来，随着居民收入水平和健康意识的不断提高，以及人口老龄化、多元化医疗服务需求的不断增长，中国医疗器械行业保持快速发展态势。据前瞻产业研究院数据测算，2024年中国医疗器械行业市场规模将达到11,103亿元，医疗设备市场份额占比超60%。

市场竞争方面，中国部分中高端仪器仍以进口器械为主，国产占比较低；近年来，随着国产替代的逐步推进，国产器械市场仍有较大的增长空间。与此同时，中国医疗器械行业还呈现出行业整合及并购重组凸显、市场集中度提高、产品多元化和智能化等发展趋势，技术迭代趋缓的产品有明显的国产替代趋势。

2 行业政策

2024年，世界各国对医疗器械的监管要求愈发严格，给行业内企业带来了成本增加、市场准入难度加大等问题，企业需要通过不断提升自身的技术水平和管理能力，提高产品质量和安全性，增强市场竞争力；中国相关部门推出了一系列政策，推动医疗器械行业健康有序发展。

2024年，世界各国对医疗器械的监管要求愈发严格。欧盟新的医疗器械法规（MDR）和体外诊断器械法规（IVDR）取代了旧的指令，并使用唯一器械标识（UDI）系统识别和追踪器械，对制造商提出了更高要求。美国在2024年1月31日正式发布修订后的医疗器械质量管理体系法规（QSR），为医疗器械的设计、制造及流通建立了更为严格的质量管理框架。印度政府新制定了一系列法律法规，包括医疗器械的注册许可及分类管理制度等，要求企业在进入市场前必须获得相应的许可和认证。新加坡、泰国、马来西亚等东南亚国家普遍提高了市场准入门槛，对高风险医疗器械采用更严格的注册和审批流程。各国愈发严格的法规监管，给行业内企业带来了成本增加、市场准入难度加大等问题，企业需要通过不断提升自身的技术水平和管理能力，提高产品质量和安全性，增强市场竞争力。

2024年2月8日，国家卫生健康委发布《关于调整“十四五”大型医用设备配置规划的通知》，按照《中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法》《医疗器械监督管理条例》和大型医用设备配置与使用管理办法等有关法律制度规定，为满足人民群众多样化诊疗服务需求，支持社会办医健康有序发展，经研究，决定对“十四五”大型医用设备配置规划调整，“十四五”期间，全国重离子质子放射治疗系统配置规划数新增8台（套），专门用于社会办医疗机构，分年度实施，准入标准不变。2024年6月6日，国务院办公厅关于印发《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》的通知，文件提出，加快创新药、罕见病治疗药品、临床急需药品等以及创新医疗器械、疫情防控药械审评审批；全面实施第三类医疗器械（含体外诊断试剂）唯一标识。2024年11月25日，工业和信息化部等十二部门发布关于印发《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》的通知，文件指出，推广急诊救治、远程诊断、公共卫生防控等5G应用场景，培育5G智慧健康养老、医药制造、医疗器械制造、远程手术等应用场景。打造一批5G智慧医院，深化多院区医院、医联体、医共体、公共卫生机构等的5G行业虚拟专网及边缘云部署应用。

3 行业关注

高端市场存在技术壁垒。由于相关基础学科和制造工艺的落后，国产医疗器械仍集中在中低端市场，高端医疗器械主要依赖进口。国外企业由于其技术优势以及“设备+试剂”的封闭系统策略，依然占据着国内大部分医疗器械的中高端市场。

产品研发及迭代风险。医疗器械行业对技术创新和产品研发能力要求较高且研发周期较长，在新产品研发过程中，行业内企业可能面临研发方向出现偏差、新产品研发投入成本偏高、研发进程缓慢甚至研发失败的风险。

行业政策或标准变动风险。近年来，随着医药卫生体制改革的逐步深化，相关部门陆续在行业标准、招投标政策、流通体系等方面出台法规和政策，对医疗器械行业发展产生了深刻影响。医疗器械行业后续一系列在立法及监管层面的变动和预期变动，有可能阻止或延迟产品的监管批准或上市销售。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司产品种类较全、营销网络范围较广，生产流程自主可控，并建立了完整的产业链，具有一定的研发创新和质量管理优势。2024年，公司收入规模相对较小，且境外收入占比高，未来公司计划加强目标市场本土化团队建设，或将面临国内市场拓展及转型的压力。

公司产品种类较全、营销网络范围较广。截至2024年底，公司已经拥有院线类、家用类和其他类三大产品体系，涵盖血氧类、心电图类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多类产品以及数字化医疗健康服务。依托种类繁多的产品，公司不仅能够满足普通客户对标准化产品的需求，而且能够根据客户的个性化、定制化需求，将多种产品功能进行组合，满足客户对单一医疗器械功能集成化的需求。经过多年市场拓展，公司建立了经销直销相结合、B2B与B2C相结合的全球营销网络，在京东、天猫、抖音、快手、拼多多、小红书以及阿里巴巴国际站、亚马逊、速卖通、eBay等境内外主流电商平台均设有自营店铺，产品销往北美、欧洲、东南亚、拉美、中东等140多个国家和地区。2024年，公司实现营业总收入4.80亿元，规模相对较小，且境外收入占比达73.08%。未来，公司计划加强目标市场本土化团队建设，或将面临国内市场拓展及转型的压力。

公司生产流程自主可控，建立了完整的产业链。公司拥有较为丰富的生产组织经验和较为成熟的生产工艺，建立了涵盖模具注塑、贴片焊接、软件烧录以及产品组装的完整产业链，主要产品实现了关键原材料与核心部件的国产化替代，形成了较强的订单快速响应能力和规模化生产交付能力。公司生产流程自主可控，具备较强的采购议价能力和话语权，保证主要原材料供应质量和价格的稳定性。

公司具有一定的研发创新和质量管理优势。公司已形成了研发部门为主导，采购、生产、质量管理、销售及售后服务多部门协同配合的产品研发体系，拥有河北省医疗检查监测仪器技术创新中心、河北省企业技术中心、河北省智能医疗设备产业技术研究院等省级研发平台。截至2024年底，公司及子公司共获得国内外有效专利473项，计算机软件著作权252项以及技术储备。公司建立了涵盖研发、采购、管理、生产、销售及售后服务的质量管理体系，已通过了ISO9001、ISO13485质量管理体系认证，截至2024年底，公司及子公司共取得医疗器械有效注册（备案）资质66项，其中III类医疗器械注册证1项，II类医疗器械注册证60项，I类医疗器械备案5项，共取得全球主要国家/地区的市场准入许可52项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91130300601108025E），截至2025年5月13日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中10笔关注类信贷记录，均为短期借款，其中9笔无逾期，另外1笔因工作失误逾期的贷款已还清。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单；公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事成员发生一定变动；为进一步完善公司治理体系，公司对《公司章程》、部分治理制度进行了系统性的梳理修订并新增制定部分公司制度，且不再设置监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使。

为进一步完善公司治理体系，2025年4月，公司结合自身实际情况，对部分治理制度进行了系统性的梳理修订并新增制定部分公司制度。同时，公司对《公司章程》中监事会设置、审计委员会职责等相关条款以及《康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司股东会议事规则》（以下简称“《股东会议事规则》”）《康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司董事会议事规则》（以下简称“《董事会议事规则》”）相关条款进行修订，公司不再设置监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使。

人员变动方面，2025年5月，郑敏女士辞任公司第四届董事会董事及董事会专门委员会职务，公司于2025年5月20日召开了职工代表大会，选举高瑞斌女士为公司第四届董事会职工代表董事。

图表2 • 2025年4月公司修订及制定的制度列表

序号	制度名称	变更类型	是否提交股东大会审议
1	总经理工作细则	修订	否
2	董事会秘书工作细则	修订	否
3	独立董事制度	修订	是
4	公司对外投资管理办法	修订	是
5	子公司管理制度	修订	否
6	募集资金专项管理制度	修订	是
7	投资者关系管理制度	修订	否
8	对外担保管理办法	修订	是
9	内部审计制度	修订	否
10	年报信息披露重大差错责任追究制度	修订	否
11	董事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理制度	修订	否
12	内幕信息知情人登记及报备制度	修订	否
13	外部信息报送和使用管理规定	修订	否
14	重大信息内部报告制度	修订	否
15	股东会累积投票制实施细则	修订	是
16	关联交易管理办法	修订	是
17	信息披露管理办法	修订	是
18	董事会薪酬与考核委员会工作细则	修订	否
19	董事会提名委员会工作细则	修订	否
20	董事会审计委员会工作细则	修订	否
21	董事会战略委员会工作细则	修订	否
22	会计师事务所选聘制度	修订	否
23	董事及高级管理人员薪酬管理制度	制定	是

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，受下游市场需求减弱以及激烈的市场竞争影响，公司营业总收入随之下降；公司血氧类产品原材料及半成品发生存货跌价计提，对当期利润影响较大，利润总额由盈利转为亏损；受行业竞争加剧以及产品结构调整影响，公司综合毛利率同比有所下降。2025年1—3月，公司营业总收入和利润总额同比实现增长，预计公司全年收入及利润有望保持稳定。

2024年，受下游市场需求减弱以及激烈的市场竞争影响，公司主要产品的销量及销售价格同比下降，致使营业总收入同比下降35.76%；利润总额-0.74亿元，同比下降139.70%，主要系营业总收入下降、计提大额存货跌价准备以及研发费用发生额依然较高所致。基于过去几年特殊的市场环境，公司血氧类产品原材料及半成品存货余额偏高，受市场需求降低的影响，公司相关存货周转放缓，血氧类产品原材料及半成品消耗速度低于预期，加之其他常规类原材料及半成品使用效率不足，存货可变现净值降低。因此，2024年公司计提存货跌价准备1.09亿元。

从收入构成看，2024年，公司家用类产品中血氧类、雾化器类和制氧机类的需求大幅下降，产品订单较上年同期减少，家用类产品收入大幅下降至1.84亿元，占营业总收入的比重下降至38.37%；院线类产品收入小幅下降至2.52亿元，占营业总收入的比重上升至52.49%。

毛利率方面，2024年，由于市场竞争的加剧以及家用产品结构的变动，公司家用类产品毛利率显著降低；而院线产品的毛利率则略有增长。综合来看，公司的整体毛利率呈现下降趋势。

图表3 • 2023—2024年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2024年同比变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
家用类产品	4.52	60.45%	56.19%	1.84	38.37%	30.58%	-59.22%	-25.61个百分点
院线类产品	2.65	35.53%	60.49%	2.52	52.49%	62.80%	-4.91%	2.31个百分点
其他类产品	0.26	3.45%	--	0.40	8.36%	52.23%	53.85%	--
其他业务收入	0.04	0.57%	--	0.04	0.78%	--	0.00%	--
合计	7.47	100.00%	57.58%	4.80	100.00%	49.35%	-35.74%	-8.23个百分点

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 报告中同比数据采用“亿元”为计算单位，故与年报数据存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025年1—3月，公司实现营业总收入1.12亿元，同比增长12.77%；营业成本0.47亿元，同比下降6.74%；实现利润总额0.17亿元，同比增加0.14亿元。

2024年，公司采购、生产、销售模式未发生较大变动，主要产品销往海外，贸易摩擦、汇率波动以及国外行业政策变化可能会给公司业绩带来影响。

采购方面，公司主要原材料可分为电子元器件、组装材料、原料配件、包装用料、低值易耗品以及其他原材料。跟踪期内，公司采购模式未发生较大变化，仍通过采购部进行统一采购。采购结算方面，公司与供应商结算主要分为月结、现款和提前预付三种模式，大部分供应商有1至3个月的账期，到期付现款，有少部分组装类是现货现款结账。2024年，公司前五名供应商合计采购金额占年度采购总额的16.41%，较上年下降10.86个百分点，采购集中度较低。公司所需原材料种类较多，采购量和采购均价根据产品结构调整而有所变动。2024年，受家用类产品产销量下降影响，公司原材料中的电子元器件、除组装用液晶屏及配件外的组装用料采购量较上年下降幅度较大；主要原材料的采购价格受原材料种类及市场供需状况的影响而出现波动。其中，集成电路与金属部件的采购价格较上年呈现显著上升趋势，而其他原材料的价格则普遍有所下降。

图表4 • 公司主要原材料采购情况

项目	2023年		2024年		
	采购量（万件）	采购均价（元/件）	采购量（万件）	采购均价（元/件）	
电子元器件	集成电路	8397.71	0.91	422.30	1.80
	二极管	17374.67	0.09	2371.13	0.05
	显示器件及配件	710.65	5.52	40.61	5.15
组装用料	金属件	5674.19	0.10	161.02	0.69
	阅读器	0.43	691.40	0.26	690.27
	组装用液晶屏及配件	5.13	83.77	5.83	77.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司生产和销售模式未发生较大变化，仍为混合型模式，对定制化程度高的订单主要采用接单生产模式、对在标准化产品基础上定制化生产的客户订单主要采用按单装配模式、对标准化产品则采用库存生产模式。2024年，公司医疗器械产品营业成本中，原材料、人工成本和制造费用占比分别为55.81%、24.09%和19.13%，仍以原材料成本为主。公司在境外市场仍主要采用经销为主的模式；在境内市场仍主要采用了经销、直销相结合，辅以代销的模式。2024年，公司外销收入3.51亿元（占营业总收入的73.08%），同比增长2.21%。公司境外销售规模大，需关注贸易摩擦、国外行业监管政策变化以及汇率变动对公司业绩可能产生的影响。2024年，公司优化全球营销体系，境内外经销商个数均有所下降。

图表 5 • 公司经销商情况

分地区	2023 年	2024 年
内销	1138 个	895 个
外销	829 个	779 个

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司贴片产能未有变动；家用类产品产销量同比分别下降 50.38%和 46.89%；院线类产品产销量同比分别增长 56.98%和 9.13%，院线类产品的产量增速快于销量增速，主要系公司抢占市场份额而提前储备了新产品（即“牙材及齿科设备类”），然而，由于客户对这些新产品的认知和接受需要一定的时间，因此销量的增长相对滞后所致；其他类产品产销量同比上升主要系听诊类及电疗光疗类产品需求量大幅增加所致。公司整体产销率仍处于较高水平。

图表 6 • 公司主要产品情况

项目	主要产品	2023 年		2024 年	
		产量（万台/套）	销量（万台/套）	产量（万台/套）	销量（万台/套）
家用类产品	血压类、血氧类、雾化器类、制氧机/呼吸机类、胎心仪等	536.21	499.72	266.05	265.41
院线类产品	超声类（不含胎心仪）、分析测试仪器类、监护类、心电类、肺功能仪类、输血类、输液辅助类等	27.15	38.76	42.62	42.30
其他类产品	模拟仪类、脑电类、肌电类、影像类、听诊类及配件类等	2.16	1.78	6.61	6.81
合计	--	565.52	540.26	315.28	314.52

资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

从结算货币来看，对于境内客户，公司采用人民币结算，对于境外客户，公司采用美元结算。对于销售金额较小或者与公司合作时间较短的客户，公司一般采用“款到发货”的方式，不设信用期或信用额度；对于销售金额较大、信用状况较好或者合作时间较长的客户，公司一般会给予一定的信用期限。2024 年，公司对前五大客户销售金额为 0.83 亿元，占公司销售总额的比重为 17.24%，较上年上升 6.28 个百分点，客户集中度较低。

2 未来发展

公司主要采取稳健、创新的经营策略，发展战略立足于现有业务。

未来，科技创新方面，公司将继续维持高水平的研发投资，研发重点将向中高端产品、院线产品、医疗器械蓝海产品倾斜。公司将依托自身技术优势和研发积累，结合行业发展趋势、市场需求及用户反馈，对现有量产产品进行功能与性能的持续优化。同时，公司将推进已启动的多项新产品开发项目，以丰富产品线。产销方面，公司将持续推进精益生产，优化生产管理流程，确保成本的有效控制，以实现降本增效。通过产能规划、产线改造、质量管理、工艺标准化、库存控制等多方面优化生产管理流程，以提升整体生产效率。公司将加强产销衔接，优化产品结构，生产部门将依据市场需求预测灵活调整生产计划，并建立高效的沟通机制，以使产销协同更加顺畅。公司将加快“康泰产业园建设项目”（开发区）和“康泰医学医疗器械产业园项目”（北戴河）的建设进度，为公司未来发展和市场扩张奠定基础。销售布局方面，公司将加强目标市场本土化团队建设，合理规划产品线布局，提升跨境电商精细化运营水平，加大重点市场的开发力度，以实现业绩的持续增长。

截至 2025 年 3 月底，公司在建项目主要为生产基地建设，需自筹资金规模较小；若产能释放不及预期，公司盈利水平或将受折旧影响而下降。

截至 2025 年 3 月底，公司重要在建项目主要为“康医转债”募投项目，具体情况如下表所示。未来随着公司在建项目的逐步完工，若产能释放不及预期，公司盈利水平或将受折旧影响而下降。后续公司将遵循审慎的投资原则，如上述项目涉及的市场环境进一步发生变化，公司将对上述两个募投项目的可行性进行重新论证和分析。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划用途	预算数	累计投资进度	资金来源	预定达到可使用状态时间
康泰产业园建设项目(开发区)	新增各类医疗器械 337.72 万台/套 (其中血氧类产品 218 万/套)	4.90	10.58%	募集资金和自有资金	2026 年 5 月
康泰医学医疗器械产业园项目	新增试纸类、电疗/光疗类、牙材类等	2.30	9.44%	募集资金和自有资金	2026 年 5 月

(北戴河)	产品年产能 12979.2 万台/套/条/块					
合计	--	7.20	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

(四) 财务方面

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2024 年度财务报告进行了审计,出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务报告未经审计。合并范围方面,公司 2024 年注销子公司 2 家,2025 年一季度注销子公司 1 家,财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底,受偿还银行借款和存货计提跌价准备影响,公司资产规模有所下降,仍以流动资产为主;公司资金储备仍较为充裕,流动性充足。

截至 2024 年底,公司资产总额较上年底下降 15.14%,仍以流动资产为主。公司资金储备仍较为充裕,截至 2024 年底,公司现金类资产 8.56 亿元,同比下降 23.75%,主要系公司偿还银行借款所致;公司一年内到期的非流动资产为一年内到期的定期存款,其他流动资产主要为国债逆回购。公司存货较上年底大幅下降,主要系血氧类产品原材料及半成品计提存货跌价准备所致,公司累计计提存货跌价准备 1.42 亿元,考虑到未来血氧类产品的市场需求可能持续呈现下降趋势,需关注存货跌价的风险。公司固定资产较上年底变化不大,其他非流动资产较上年底有所增长,主要系定期存款增加所致。

截至 2025 年 3 月底,公司合并资产总额 27.87 亿元,较上年底增长 2.27%,资产结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况 (单位: 亿元)

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	24.82	77.28%	19.21	70.49%	21.45	76.94%	-22.60%
货币资金	4.71	14.65%	6.84	25.11%	7.47	26.81%	45.43%
交易性金融资产	6.52	20.30%	1.72	6.30%	6.72	24.12%	-73.68%
存货	4.63	14.42%	2.72	9.99%	2.66	9.54%	-41.21%
一年内到期的非流动资产	7.38	22.97%	2.52	9.25%	3.59	12.90%	-65.85%
其他流动资产	1.05	3.26%	4.81	17.66%	0.31	1.12%	360.01%
非流动资产	7.30	22.72%	8.04	29.51%	6.43	23.06%	10.21%
固定资产	2.61	8.14%	2.59	9.52%	2.56	9.20%	-0.75%
其他非流动资产	3.61	11.24%	4.04	14.82%	2.46	8.84%	11.95%
资产总额	32.12	100.00%	27.26	100.00%	27.87	100.00%	-15.14%

注: 资产各科目占比为占资产总额的比例

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底,公司受限资产账面价值占资产总额的 2.52%,受限比例低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司受限资产情况 (单位: 亿元)

受限资产名称	账面价值	受限情况
一年内到期的其他非流动资产	0.20	贷款已偿还,未办理解押手续
固定资产	0.34	贷款已偿还,未办理解押手续
投资性房地产	0.11	贷款已偿还,未办理解押手续
无形资产	0.04	贷款已偿还,未办理解押手续
合计	0.69	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底,公司所有者权益较上年底有所下降,权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 18.57 亿元，较上年底下降 9.16%，无少数股东权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 21.63%、18.97%、0.18%和 48.05%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 18.74 亿元，较上年底增长 0.89%，所有者权益结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额和债务较上年底有所下降，以长期债务为主，整体债务负担轻。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 25.62%，主要系偿还银行短期借款所致。公司负债主要由短期借款和应付债券构成，其中应付债券全部为发行的“康医转债”剩余本息。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 9.13 亿元，较上年底增长 5.22%，负债结构较上年底变化不大。

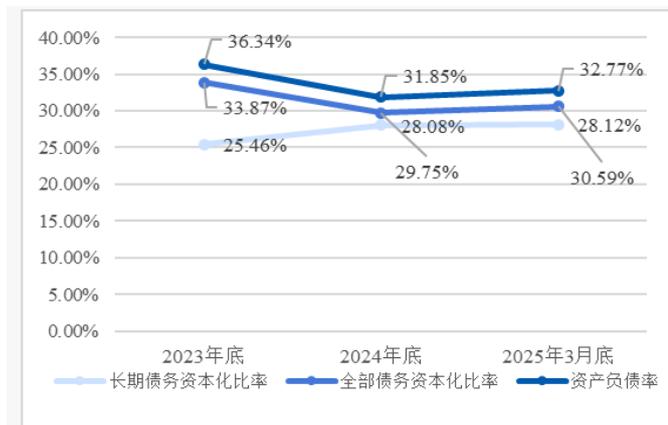
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年同比
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	增长率
流动负债	4.60	39.41%	1.35	15.53%	1.72	18.87%	-70.69%
短期借款	3.47	29.73%	0.60	6.91%	0.91	10.01%	-82.71%
非流动负债	7.07	60.59%	7.33	84.47%	7.41	81.13%	3.69%
应付债券	6.96	59.60%	7.24	83.35%	7.32	80.12%	4.02%
负债总额	11.67	100.00%	8.68	100.00%	9.13	100.00%	-25.62%

注：负债各科目占比为占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

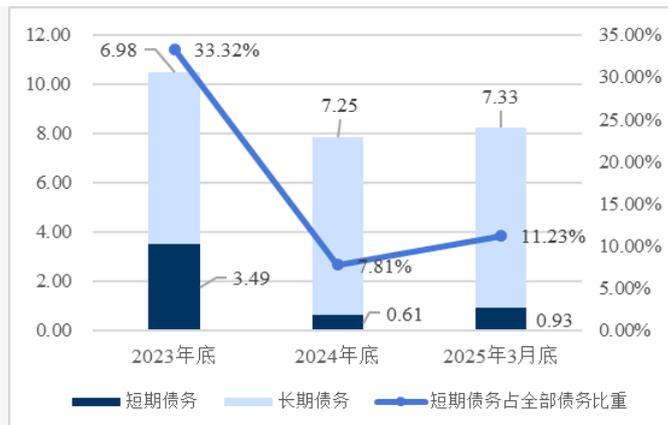
截至 2024 年底，公司债务以长期债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司债务规模与结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 12 • 公司债务指标情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

2024 年，期间费用和资产减值损失对公司利润影响显著，各项盈利指标大幅弱化。

公司 2024 年和 2025 年一季度营业总收入分析详见前文。2024 年，公司费用总额为 2.16 亿元，同比下降 9.63%；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 40.95%、18.88%、48.64%和-8.47%；公司期间费用率为 45.06%，同比提高 13.03 个百分点。2024 年，公司对存货计提跌价准备，对公司利润总额影响显著，盈利指标大幅弱化。

图表 13 • 公司盈利指标表现情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	7.47	4.80	1.12
营业成本	3.17	2.43	0.47
费用总额	2.39	2.16	0.43
资产减值损失	-0.39	-1.09	-0.07
信用减值损失	0.01	-0.02	-0.00
投资收益	0.11	0.23	0.01

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9.89	5.26	1.37
经营活动现金流出小计	8.08	4.64	1.07
经营活动现金流量净额	1.81	0.62	0.30
投资活动现金流入小计	1.68	53.69	21.54
投资活动现金流出小计	8.91	54.75	21.73
投资活动现金流量净额	-7.23	-1.06	-0.19

利润总额	1.86	-0.74	0.17	筹资活动前现金流量净额	-5.42	-0.43	0.11
营业利润率	55.86%	47.59%	55.04%	筹资活动现金流入小计	10.78	7.63	0.53
调整后的营业利润率 ¹	23.83%	2.53%	16.39%	筹资活动现金流出小计	14.61	5.07	0.01
总资产收益率	6.82%	-1.61%	--	筹资活动现金流量净额	-3.83	2.56	0.52
净资产收益率	8.11%	-4.19%	--	现金收入比	120.32%	102.45%	112.56%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年，公司经营活动现金流量净额同比下降，投资活动以购买或赎回理财产品、收益凭证及国债逆回购为主，对外融资需求较小。

现金流方面，2024年，受营业总收入规模下降影响，公司经营活动现金流量净额同比下降65.56%，投资活动现金净流出规模有所下降，主要系公司循环购买理财产品、收益凭证及国债逆回购所致，筹资活动现金流由净流出转为净流入，主要系公司收回用于借款质押的定期存单增加以及需要偿还的贷款减少所致。

2025年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.30亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.19亿元，筹资活动产生的现金流量净额0.52亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标受2024年经营性亏损影响较大，考虑到公司资金储备规模、银行未使用授信额度等情况，公司整体偿债能力仍属较强。

图表 15 · 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	539.67	1425.36
	速动比率（%）	438.96	1223.32
	现金短期债务比（倍）	3.22	13.94
	销售商品、提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	2.58	8.00
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.95	3.65
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.59	-0.11
	全部债务/EBITDA（倍）	4.05	-74.05
	EBITDA利息倍数（倍）	5.74	-0.30

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

从短期偿债指标看，受短期借款规模下降影响，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比较上年均有不同程度的上升，现金类资产对短期债务的保障程度仍处于高水平；公司销售商品、提供劳务收到的现金对短期债券和流动负债的保障程度高。从长期偿债指标看，2024年公司EBITDA为负数，无法对全部债务和利息形成有效覆盖。考虑到公司资金储备规模、银行未使用授信额度等情况，公司整体偿债能力仍属较强。

银行授信方面，截至2025年3月底，公司共计获得银行授信额度5.3亿元，其中已用授信额度0.90亿元。作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至2024年底，公司不存在对外担保情况，未涉及重大未决诉讼或仲裁等事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要经营主体和对外融资主体，其报表财务数据与合并报表财务数据差别不大。

截至2024年底，公司本部资产占合并口径的100.75%；负债占合并口径的101.97%；全部债务占合并口径的99.62%；所有者权益占合并口径的100.18%。2024年，公司本部营业总收入占合并口径的93.93%；利润总额占合并口径的76.53%。

¹ 调整后营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-管理费用-销售费用-研发费用-财务费用）/营业总收入*100

（五）ESG 方面

公司未因环境问题受到行政处罚，持续完善治理结构和内控制度。

环境责任方面，2024 年，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，2024 年，公司依法合规经营，保护投资者的利益，维护员工的合法权益，主动参与社会公益事业，积极履行企业的社会责任。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“（二）管理水平”。

七、债券偿还能力分析

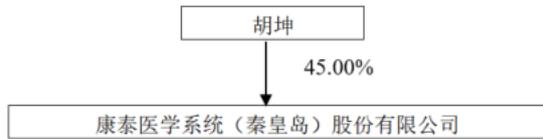
公司对“康医转债”的偿还能力指标表现较好。考虑到未来转股因素，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

截至 2024 年底，公司存续债券“康医转债”余额 6.998 亿元，现金类资产为债券余额 1.22 倍，覆盖程度高。2024 年，公司经营现金流入量、经营活动现金流净额对债券余额的保障倍数分别为 0.75 倍和 0.09 倍。此外，考虑到“康医转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

八、跟踪评级结论

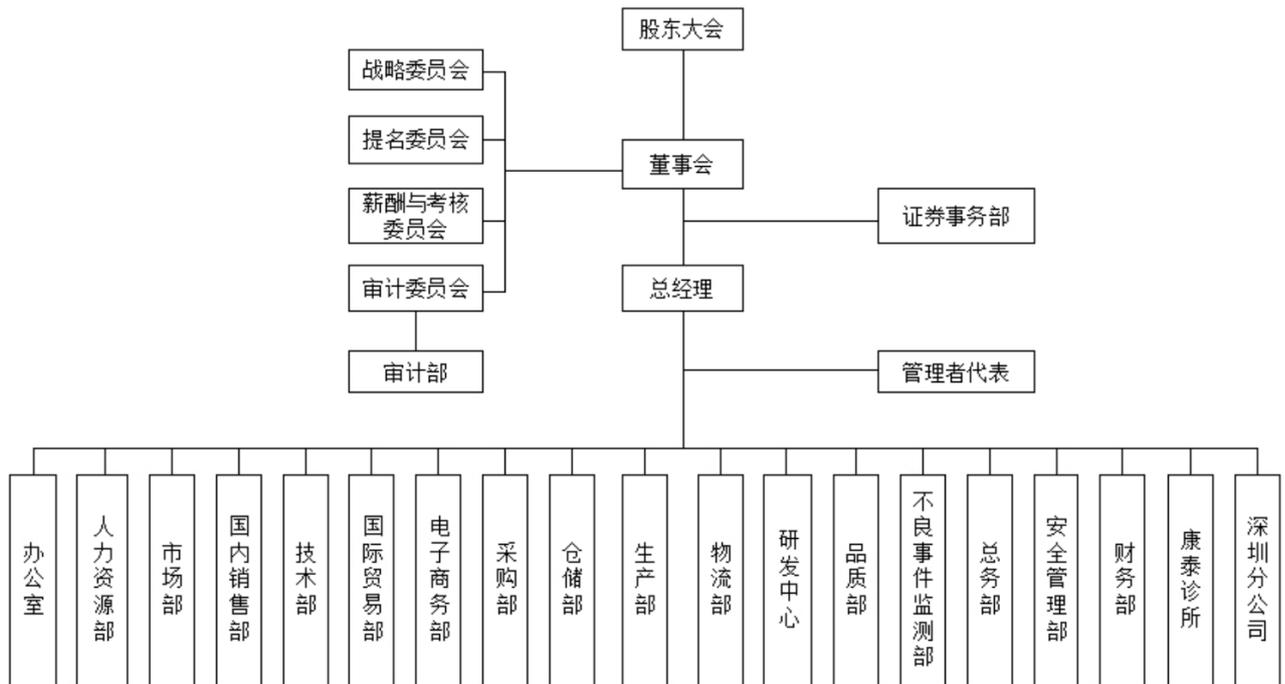
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“康医转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月 6 日）



资料来源：联合资信根据公开数据整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.23	8.56	14.20
应收账款（亿元）	0.40	0.46	0.46
其他应收款（亿元）	0.07	0.07	0.13
存货（亿元）	4.63	2.72	2.66
固定资产（亿元）	2.61	2.59	2.56
在建工程（亿元）	0.25	0.73	0.74
资产总额（亿元）	32.12	27.26	27.87
实收资本（亿元）	4.02	4.02	4.02
所有者权益（亿元）	20.45	18.57	18.74
短期债务（亿元）	3.49	0.61	0.93
长期债务（亿元）	6.98	7.25	7.33
全部债务（亿元）	10.47	7.87	8.26
营业总收入（亿元）	7.47	4.80	1.12
营业成本（亿元）	3.17	2.43	0.47
其他收益（亿元）	0.33	0.07	0.03
利润总额（亿元）	1.86	-0.74	0.17
EBITDA（亿元）	2.59	-0.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.99	4.92	1.26
经营活动现金流入小计（亿元）	9.89	5.26	1.37
经营活动现金流量净额（亿元）	1.81	0.62	0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.23	-1.06	-0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.83	2.56	0.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.45	11.18	--
存货周转次数（次）	0.71	0.66	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.16	--
现金收入比（%）	120.32	102.45	112.56
营业利润率（%）	55.86	47.59	55.04
总资本收益率（%）	6.82	-1.61	--
净资产收益率（%）	8.11	-4.19	--
长期债务资本化比率（%）	25.46	28.08	28.12
全部债务资本化比率（%）	33.87	29.75	30.59
资产负债率（%）	36.34	31.85	32.77
流动比率（%）	539.67	1425.36	1244.20
速动比率（%）	438.96	1223.32	1089.96
经营现金流动负债比（%）	39.36	46.25	--
现金短期债务比（倍）	3.22	13.94	15.31
EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	-0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.05	-74.05	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2025 年一季度财务报告未经审计；3. “--”表示该数据不具备可比性
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	11.18	8.40
应收账款（亿元）	0.54	0.59
其他应收款（亿元）	0.13	0.09
存货（亿元）	4.49	2.59
资产总额（亿元）	32.26	27.46
实收资本（亿元）	4.02	4.02
所有者权益（亿元）	20.31	18.61
短期债务（亿元）	3.48	0.60
长期债务（亿元）	6.97	7.24
全部债务（亿元）	10.46	7.84
营业总收入（亿元）	7.09	4.51
营业成本（亿元）	3.16	2.38
其他收益（亿元）	0.33	0.07
利润总额（亿元）	1.87	-0.57
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.61	4.47
经营活动现金流入小计（亿元）	9.52	4.75
经营活动现金流量净额（亿元）	1.86	0.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.27	-1.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.83	2.58
财务指标		
销售债权周转次数（次）	5.59	7.99
存货周转次数（次）	0.73	0.67
总资产周转次数（次）	0.20	0.15
现金收入比（%）	121.53	99.19
营业利润率（%）	53.63	45.41
总资本收益率（%）	6.97	-0.97
净资产收益率（%）	8.33	-3.27
长期债务资本化比率（%）	25.56	28.00
全部债务资本化比率（%）	33.98	29.64
资产负债率（%）	37.03	32.24
流动比率（%）	508.50	1238.05
速动比率（%）	416.49	1069.74
经营现金流动负债比（%）	38.04	47.17
现金短期债务比（倍）	3.21	13.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 EBITDA 及相关指标未进行计算，以“/”表示；2. 公司本部 2025 年一季度财务报告未披露；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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