

广州万孚生物技术股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【157】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

广州万孚生物技术股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
万孚转债	AA	AA

评级日期

2026年6月12日

联系方式

项目负责人：曾利利
 zengll@cspengyuan.com

项目组成员：李楠
 linan@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：公司账面类现金资产规模仍较大，资产流动性较好，财务政策保持稳健，偿债能力依旧较强，经营活动现金流净额逆势增长。同时中证鹏元也关注到 2025 年受政策影响，国内 IVD 行业深度调整，公司国内业务承压，营收降幅较大、净利润由盈转亏，潜在政策风险有待关注，以及市场竞争加剧带来的产品降价及销售压力依旧存在；在建项目暂缓实施或变更，未来能否达到预期收益存在较大不确定性。此外，人民币兑美元汇率波动及商誉减值对公司盈利均存在不利扰动。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	67.34	66.02	71.55	57.72
归母所有者权益	55.17	54.15	55.54	45.16
总债务	6.70	6.54	5.91	6.00
营业收入	5.82	20.87	30.65	27.65
净利润	0.86	-0.70	5.65	4.87
经营活动现金流净额	2.18	4.63	3.62	3.29
净债务/EBITDA	--	-5.58	-1.57	-1.13
EBITDA 利息保障倍数	--	5.95	31.23	26.88
总债务/总资本	10.72%	10.68%	9.48%	11.50%
FFO/净债务	--	-3.57%	-52.67%	-68.87%
EBITDA 利润率	--	8.88%	31.05%	29.10%
总资产回报率	--	-1.21%	10.21%	9.45%
速动比率	2.97	2.91	4.17	5.95
现金短期债务比	2.99	2.70	348.42	82.25
销售毛利率	63.24%	56.98%	64.15%	62.61%
资产负债率	17.17%	17.09%	21.03%	20.05%

注：2023-2024-2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
 资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司资产仍保持较好的流动性，偿债能力依旧较强。**2025 年末货币资金、理财产品、大额存单等类现金资产合计 28.66 亿元、占总资产比重为 43.41%，仍旧可满足公司必要的资金需求。财务政策保持稳健，有息债务规模不大、杠杆率维持低位，偿债指标表现仍较好。
- **公司加强现金流管理。**公司通过优化应收账款管理、强化库存周转等改善运营效率，提升经营质量，2025 年公司应收账款同比有所下降、经营活动现金流净额逆势增长。

关注

- **关注潜在政策风险及市场竞争格局。**2025 年受检验套餐解绑、DRG/DIP 付费改革、增值税率调整等多重政策影响，国内 IVD 行业深度调整，公司国内业务承压，营收降幅较大、净利润由盈转亏。国内体外诊断行业整体受政策冲击明显，潜在政策风险仍需关注，以及市场竞争加剧带来的产品降价及销售压力。
- **在建项目能否产生预期收益仍存在不确定性。**2025 年 11 月，公司对知识城生产基地建设项目进行重新论证并暂缓实施，2026 年 2 月公司将生物原料研发项目变更为高性能产品全链条协同研发平台建设项目，未来上述项目能否重启及建成后能否达到预期收益存在较大不确定性。
- **汇率波动和商誉减值对盈利存在不利扰动。**2025 年人民币兑美元汇率升值，公司汇兑损益由负转正，财务费用大增，经减值测试对深圳天深医疗器械有限公司（以下简称“天深医疗”）计提减值准备 0.02 亿元，未来如汇率持续升值、天深医疗经营不善，都将对公司盈利形成不利影响。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为，公司持续保持较大规模的研发投入、产品线不断丰富，终端市场覆盖广泛，财务政策保持稳健。

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	公司
总资产	79.95	122.90	37.56	36.54	59.62	66.02
营业收入	21.70	42.26	10.52	15.39	46.59	20.87
净利润	-0.41	10.86	2.12	0.61	0.22	-0.70
销售毛利率	58.97%	65.64%	69.79%	36.80%	48.74%	56.98%
资产负债率	21.13%	26.64%	23.87%	19.32%	42.23%	17.09%
研发支出	3.98	7.68	1.67	1.27	2.75	3.79
研发支出占营业收入比例	18.32%	18.16%	15.89%	8.26%	5.89%	18.18%

注：以上各指标均为 2025 年度（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_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	中
	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		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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	2025-6-23	2026-9-1

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划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2024年4月21日发布的《2023年募集资金年度存放与使用情况专项报告》，截至2023年底，“万孚转债”募集资金专户余额为零、已销户。

二、 发行主体概况

2025年5月9日，公司回购对离职激励对象已授予未解除限售的限制性股票及未能达到解除限售条件的限制性股票合计279.60万股，2025年7月4日，公司回购注销2024年限制性股票激励计划所涉及的已授予但未解除限售的限制性股票1,054.40万股，上述事项合计减少公司股本1,334.00万元。“万孚转债”2025年度转股数量为592股、2026年一季度转股数量为993股，合计增加股本0.16万元¹，截至2026年3月末，公司股本减至46,808.59万元。

2025年公司控股股东、实际控制人未发生变化，根据相关法律法规及规定，公司于2025年11月取消监事会，年内董事及高管变化情况如下表所示。截至2026年3月末，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31.50%股份（无质押或冻结），股权结构详见附录二。

2025年公司出资3,500万元投资设立广东万信汇科技产业发展有限公司，业务是工程和技术研究和试验发展等，对外处置北京莱尔生物医药科技有限公司、湖北万孚生乐医学科技有限公司、河南贝通医院管理有限公司三家子公司，丧失控制权时点的处置价款共计2,451.87万元，注销子公司宁波百士康生物科技有限公司、海南万信产业发展有限公司及海南万孚科技有限公司，截至2025年末，公司合并范围子公司共14家，具体情况见附录三。公司主营业务无变化，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。

表1 2025年公司董监高变化情况

姓名	担任职务	类型	原因
何小维	监事	离任	个人原因
彭雷清	监事	解聘	解聘
宋庆梅	监事	离任	个人原因
王芳	监事	解聘	解聘
葛新华	监事	解聘	解聘
康可人	副总经理	任免	工作调动

¹ “万孚转债”2021年3月进入转股期；“万孚转债”转股价2022年2月11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。2023年5月18日调整为51.23元/股。2024年4月调整为49.73元/股（定增），2024年5月调整为49.72元/股（股票回购注销），2024年6月5日调整为49.32元/股，2024年8月23日调整为48.56元/股，2024年9月11日调整为48.58元/股，2024年12月26日调整为27.00元/股。2025年5月20日调整为26.60元/股（利润分配），2025年9月17日调整为27.00元/股（限制性股票回购注销）。2026年1月15日调整为21.10元/股。

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

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

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

创新提速、战略升级，2026年生物医药开启高质量发展新征程；2025年我国医疗器械市场规模稳步增长，但受政策影响，价格体系重构、从规模扩张全面转向质量竞争，2026企业业绩分化将加速

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

我国医疗器械行业整体集中度较低，以中小型企业为主，中低端市场占比高，高端市场由外资主导。受益于创新支持、国产招标投标采购、集采等政策，行业集中度持续提升。同时，受益于医疗需求升级、技术创新、政策支持等因素，中国医疗器械市场领跑全球，已成为仅次于美国的全球第二大市场，2025

年同比增长3.42%。未来随着DRG/DIP支付方式改革、带量采购以及医疗改革深化推进，国内医疗器械价格将持续面临下降压力，企业业绩分化或加剧。低值耗材、生化诊断等技术壁垒较低、国产化率高的领域，利润空间或进一步压缩；免疫诊断、高端医疗设备等国产化率较低、技术壁垒较高的领域，有望以价换量、盈利能力提升，龙头企业或受益。

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

四、经营与竞争

公司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。2025年受检验套餐解绑、DRG/DIP付费改革、增值税率调整等政策影响，国内IVD行业深度调整，受国内市场拖累，公司营业收入同比下降31.91%，毛利率同比下降7.17个百分点。分产品来看，除以出口为主的毒品（滥用药物）检测业务收入略有增长外，其余产品线收入均同比下降。公司2026年一季度实现营收5.82亿元，同比下降27.31%，毛利率为63.24%，同比略有下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
传染病检测	61,385.63	29.42%	54.78%	104,204.65	34.00%	58.10%
慢性疾病检测	86,461.00	41.43%	65.08%	136,881.40	44.66%	75.88%
毒品（滥用药物）检测	29,506.32	14.14%	55.07%	28,646.20	9.35%	58.95%
妊娠及优生优育检测	24,922.31	11.94%	43.30%	29,352.90	9.58%	44.57%
其他	6,407.75	3.07%	30.57%	7,395.79	2.41%	30.00%
合计	208,683.01	100.00%	56.98%	306,480.94	100.00%	64.15%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表3 分区域公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
国外	103,589.49	49.64%	53.09%	110,272.57	35.98%	55.42%
中国大陆	105,093.51	50.36%	60.80%	196,208.37	64.02%	69.05%
合计	208,683.01	100.00%	56.98%	306,480.94	100.00%	64.15%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司继续保持较大规模的研发投入，为中长期发展奠定基础

公司仍是国内POCT的龙头企业之一，技术平台布局较多、产品线较为丰富。公司共有九大技术平台²并依托其构建了心脑血管疾病、炎症、肿瘤、传染病、毒检（药物滥用）、优生优育等检验领域的

² 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、仪器技术平台和生物原材料平台。

丰富产品线，终端市场覆盖全球150多个国家和地区。

2025年公司继续保持较大规模的研发投入。2025年公司共获得产品注册证合计66个，其中国内产品注册证51个、欧盟CE注册证8个、美国FDA产品注册证4个、加拿大MDALL注册证3个，此外公司亦完成7款仪器上市，为公司中长期发展奠定基础。但同时应关注到公司业务覆盖多技术平台、多产品线及多国市场，对应的研发、注册和认证要求更高，如果研发能力不达预期，将面临新产品的研发、注册和认证风险，对长远发展不利。

表4 公司研发投入情况

项目	2025年	2024年
研发人员数量（人）	655	742
研发人员数量占比	26.81%	23.20%
研发投入（万元）	37,937.00	43,837.86
研发投入占营业收入比例	18.18%	14.30%
研发支出资本化金额（万元）	4,528.46	4,538.70
资本化研发支出占研发投入的比例	11.94%	10.35%
资本化研发支出占当期净利润的比重	-65.01%	8.03%

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司营销模式未发生重大变化，下游分散度进一步下降，账期同比变化不大。各业务条线产品价格出现不同程度的下降，多数产品条线销售收入及销量均在下滑，当前政策影响边际放缓，但仍需关注潜在医疗改革、市场竞争加剧带来的产品降价及销售压力，以及面临的汇率风险

2025年公司营销体系仍未发生重大变化，销售人员同比减少114人。2025年公司仍由营销中心市场部下辖的国内事业部、国际事业部、北美公司开展营销工作，销售模式仍采用分销和直销两种模式，2025年通过分销实现的收入占营业收入的比例为82.32%，其中，国内采用分销和直销共存、分销为主要的销售模式，涉及直销的场景保持稳定，海外业务主要采用分销的销售模式。公司产品销售终端仍较为分散，亦无重大变化。

下游客户分散度进一步下降，账期同比变化不大。2025年公司前五大客户仍为经销商，合计销售收入占营业收入的比重为7.88%，同比有所下降。地区看，海外业务韧性凸显，境外收入同比降幅不大，俄罗斯、菲律宾成立子公司，收入同比实现大幅增长。账期方面，2025年公司对下游客户的账期同比变化不大，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30-90天左右，国外大型经销商给予30-120天不等的信用账期。款项结算方面，公司海外销售仍以美元结算为主，2025年公司海外收入占比同比增长13.66个百分点至49.64%，产生汇兑损失0.16亿元，当前人民币兑美元汇率升值背景下，公司仍面临一定的汇率风险。

公司产品价格不同程度的下降，多数产品条线销售收入及销量均下滑。市场竞争激烈导致公司2025年各业务条线产品均价出现不同程度的下降。分业务板块具体表现如下：传染病检测业务方面，受国内

集采深化执行、检验套餐解绑及2024年高基数效应等因素影响，致使2025年公司该业务板块收入同比下降41.09%。慢性疾病检测业务方面，受DRG/DIP付费改革、检验套餐解绑等政策组合影响，医院终端检测数量及检测单价均出现不同程度的下降，2025年公司产品销量同比下降8.02%、板块收入同比下降36.84%。毒品（滥用药物）检测业务仍以美国市场为主，公司毒检产品在美国亚马逊平台销售排名持续位居前列，线上渠道成为重要的增量来源，叠加新品上市带来的增量，2025年毒品（滥用药物）检测产品销量增长19.27%、板块收入同比增长3.00%。2025年妊娠及优生优育检测产品销量同比下降5.12%、板块收入同比下降15.09%。目前国内政策带来的阶段性影响边际放缓，但仍需关注潜在医疗改革、市场竞争加剧带来的产品降价及销售压力。

表5 公司常规检测业务主要产品产销情况

产品	项目	2025年	2024年	同比
非常规传染病检测	产量（万人份）	189.66	2,680.85	-92.93%
	销量（万人份）	190.77	5,514.86	-96.54%
	产销率	100.58%	205.71%	
常规传染病检测	产量（万人份）	24,939.04	30,062.44	-17.04%
	销量（万人份）	24,619.45	29,712.52	-17.14%
	产销率	98.72%	98.84%	
慢性疾病检测	产量（万人份）	11,490.56	11,923.13	-3.63%
	销量（万人份）	10,958.41	11,913.68	-8.02%
	产销率	95.37%	99.92%	
毒品（滥用药物）检测	产量（万人份）	3,336.73	2,757.29	21.01%
	销量（万人份）	3,244.84	2,720.56	19.27%
	产销率	97.25%	98.67%	
妊娠及优生优育检测	产量（万人份）	16,137.97	19,510.81	-17.29%
	销量（万人份）	18,438.85	19,433.08	-5.12%
	产销率	114.26%	99.60%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，受市场需求变化等影响，公司试剂产能及产量均有所下降，仪器产能及产量均在提升，为后续试剂上量奠定基础；在建项目暂缓实施或变更，未来能否产生预期收益仍存在不确定性

公司生产模式、生产基地未发生变化，仍适用以销定产、适量备货的生产模式。目前公司共有本部、神舟路园区、松山湖3个生产基地，其中公司本部仍主要负责传统核心的胶体金、免疫荧光相关产品生产，神舟路园区侧重发光、病理诊断等新技术平台产品的生产，本期债券募投项目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均位于神舟路园区，分别于2023年6月、2023年9月达到预定可使用状态，松山湖基地于2024年下半年投入使用，主要负责仪器生产，2025年仪器产能进一步增加，受市场需求影响，公司试剂产能有所下降。产量方面，2025年市场需求不足导致试剂产量同步减少，国内管式发光仪器装机进度良好，单人份发光产品线在中东等发展中国家市场扩张装机，仪器产量同比小幅增长，为后续试剂上量奠定基础。

表6 公司产品产能利用率情况

产品	项目	2025年	2024年	同比
仪器	产能（台）	40,000.00	38,000.00	5.26%
	产量（台）	37,008.00	35,945.00	2.96%
	产能利用率	92.52%	94.59%	
试剂	产能（万人份）	65,000.00	70,000.00	-7.14%
	产量（万人份）	56,093.97	66,934.53	-16.20%
	产能利用率	86.30%	95.62%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2026年3月末，公司在建项目如下表所示，其中知识城生产基地建设项目已不符合市场需求，2025年11月，公司董事会同意在定增募投项目实施主体、实施方式、募集资金用途及投资规模不发生变更的前提下，对该项目重新论证并暂缓实施，截至2026年3月末，该项目已累计使用定增募集资金5,223.42万元。松山湖生产基地项目处于收尾阶段。当前公司固定资产建设基本进入尾声，高性能产品全链条协同研发平台建设项目能否达到预期收益存在不确定性。

表7 截至2026年3月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	定增募集资金 拟使用金额	已使用定增 募集资金	累计已投资
松山湖生产基地建设项目	60,000.00	-	-	47,824.50
知识城生产基地建设项目	76,797.86	45,000.00	5,223.42	5,223.42
高性能产品全链条协同研发平台建设项目	-	2,944.00	-	-
合计	136,797.86	47,944.00	5,223.42	53,047.92

注：考虑到市场需求变化及公司战略规划，2026年2月公司发布公告，将生物原料研发项目变更为高性能产品全链条协同研发平台建设项目，实施主体不变，拟投资金额2,944万元，具体包括核心原材料技术平台升级、免疫试剂开发平台升级及仪器开发及可靠性测试能力建设，项目完成时间为2028年3月31日。原生物原料研发项目预计投入4,500万元，调整后将剩余1,297.48万元，截至2025年12月31日利息及理财收入65.35万元，共计1,362.83万元，公司计划将上述剩余募集资金用途变更为永久补充流动资金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司供应商集中度延续下行趋势，原材料采购模式无重大变化，主要原材料采购价格同比继续下降，成本控制压力继续减弱，但需关注部分原材料短缺风险

2025年公司产品成本控制压力继续减弱，供应商集中度延续下行趋势。公司原材料采购模式无重大变化，原材料仍主要包括生物原料（抗原抗体及膜材）、包材及仪器材料，2025年采购金额分别占采购总额的19.79%、32.98%、31.77%，原材料采购区域、供应商给予公司的信用账期及备货周期均未发生变化。除膜材外的主要原材料采购价格均同比下降，产品成本控制压力继续减弱，供应商集中度尚可，2025年前五大占比22.10%，同比继续下降。纤维膜等生物材料需从国外进口，采购周期相对较长（3-6个月），若短时间内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。

表8 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	1-2个月	一周

生物原料	国内 60%，国际 40%	国内：1-3 个月、部分预付、货到付款 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	1-3 个月	除芯片外 1 个月

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 公司主要原材料采购均价变动情况

原材料名称	2025 年	2024 年
生物原料-抗原抗体	-11.02%	-5.22%
生物原料-膜材	7.34%	-11.15%
包装材料	-14.59%	-12.80%
仪器材料	-7.40%	-15.31%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

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

跟踪期内，公司继续保持稳健的财务政策，财务杠杆水平较低，各项杠杆指标表现仍保持较好水平；公司强化运营管理，实现存货及应收账款规模双降，经营活动现金流逆势改善，类现金储备仍然充足，资产流动性表现仍较好，但仍需关注存货跌价风险及商誉减值风险。受政策影响，公司当期盈利能力下降，各项盈利指标均在下滑

资本实力与资产质量

2025年公司经营规模收缩，经营性负债规模同比下降，受此影响，产权比率随之下降，整体杠杆比率仍维持较低水平。所有者权益内部结构变化不大，仍以未分配利润为主，2025年公司经营由盈转亏，未分配利润相应减少，进而导致所有者权益有所下降。

图1 公司资本结构

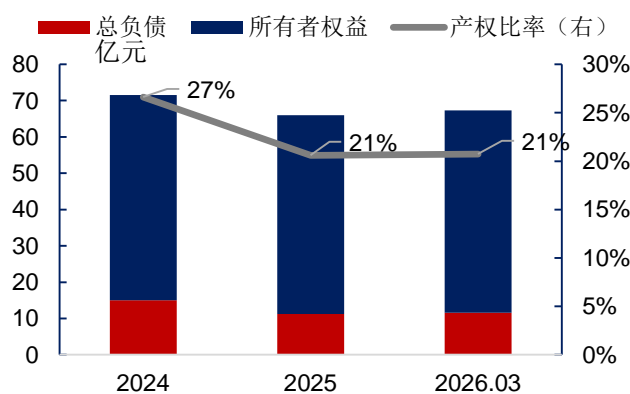
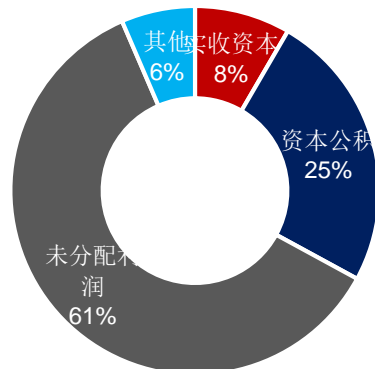


图2 2026年3月末公司所有者权益构成



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

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司主动优化应收账款管理、强化库存周转，实现存货与应收账款双降，公司资产规模略有下降，资产流动性仍充足。

公司资金储备仍然充足，2025年末货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、一年内到期的非流动资产及债权投资中可用类现金资产合计28.66亿元、占总资产比重为43.41%，其中货币资金中存放在境外的款项总额为0.47亿元，受限货币资金52.93万元，系保证金，交易性金融资产仍为理财产品及大额存单，其他流动资产主要系定期存款，一年内到期的非流动资产及债权投资主要为定期及大额存单，两者余额此消彼长。此外应收票据、交易性金融资产受限规模分别为459.46万元、210.86万元，整体资产受限比例较低。

广州荔枝山路、神舟路、东莞松山湖三处生产基地的厂房、生产设备、行政办公楼，以及对外投放的仪器设备仍系公司核心经营性资产，主要分布于固定资产及在建工程，2025年松山湖基地仍有投入，在建工程账面价值稍有增长。

存货仍主要系库存商品、原材料及半成品等，2025年终端市场需求不足，公司主动调整经营策略，降低存货规模并对部分存货计提跌价准备0.12亿元，但因营收大幅降低、存货周转天数同比上升至128.33天，市场竞争激烈等因素影响下，公司产品仍有降价压力，存货仍有一定跌价风险。公司主动优化应收账款管理，年末应收账款余额同比下降30.60%，当期计提坏账准备0.68亿元，但当期营收大幅降低、应收账款周转天数大幅增至162.99天。应收账款仍主要为应收下游客户货款，款项分布较为分散，前五大客户应收账款余额合计占比20.63%，账龄在1年以内的余额占比70.36%，1-2年的余额占比大幅增至26.46%，款项回收风险仍需关注。

公司继续通过参股、并购、产业基金投资等方式进行主营业务产业链的延伸和补充，截至2025年末其他权益工具投资、长期股权投资、商誉等资产合计6.60亿元，占总资产的比重为10.00%。其中商誉账面价值仍系并购天深医疗³形成，经减值测试，2025年对天深医疗计提减值准备0.02亿元。长期股权投资未新增投资。其他权益工具投资中对河南通昶医药物流有限公司、上海利连信息科技有限公司、iCubate,Inc股权投资清零，Binx Health Limited、杭州优思达生物技术有限公司因经营欠佳，2025年计入其他综合收益的损失为0.18亿元，年末主要系对微泰医疗器械（杭州）股份有限公司、Binx Health Limited及杭州优思达生物技术有限公司的股权投资。

表10公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月	2025年	2024年
----	---------	-------	-------

³ 公司商誉账面原值合计为 2.14 亿元，其中并购天深医疗形成商誉 1.11 亿元，并购达成生物科技发展（苏州）有限公司（以下简称“达成生物”）形成商誉 1.03 亿元。2025 年北京莱尔生物医药科技有限公司（以下简称“北京莱尔生物”）、宁波百士康生物科技有限公司（以下简称“宁波百士康”）、河南贝通医院管理有限公司（以下简称“河南贝通”）对外处置，对应商誉价值清零。

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.71	5.51%	4.63	7.01%	8.29	11.58%
交易性金融资产	16.00	23.76%	12.64	19.15%	13.06	18.26%
应收账款	7.71	11.44%	7.74	11.73%	11.15	15.59%
存货	2.74	4.07%	2.81	4.25%	3.60	5.03%
一年内到期的非流动资产	2.46	3.65%	3.21	4.87%	0.00	0.00%
其他流动资产	1.28	1.90%	1.26	1.91%	0.99	1.38%
流动资产合计	34.57	51.33%	33.01	50.01%	37.86	52.91%
债权投资	7.69	11.42%	7.65	11.58%	8.82	12.33%
其他权益工具投资	0.92	1.37%	0.92	1.39%	0.84	1.17%
长期股权投资	4.88	7.25%	4.59	6.96%	4.25	5.95%
固定资产	13.91	20.66%	14.25	21.58%	14.61	20.42%
在建工程	0.18	0.26%	0.17	0.26%	0.05	0.07%
商誉	1.09	1.62%	1.09	1.65%	1.11	1.56%
非流动资产合计	32.77	48.67%	33.00	49.99%	33.69	47.09%
资产总计	67.34	100.00%	66.02	100.00%	71.55	100.00%

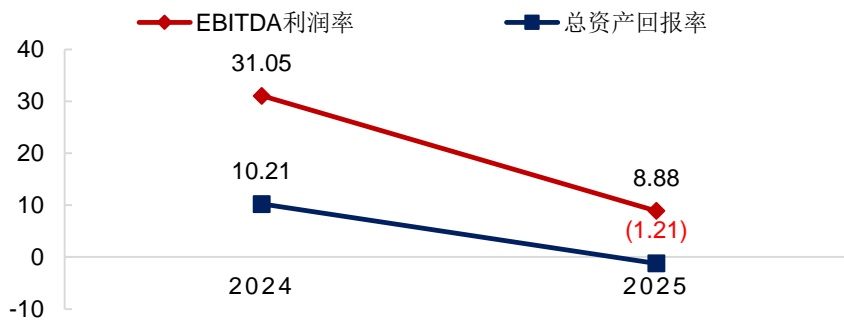
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受检验套餐解绑、增值税率调整等政策影响，2025 年公司营业收入同比下降 31.91%，净利润大幅转亏。年内人民币兑美元汇率升值，使得公司汇兑损益由负转正，财务费用大幅增加，股份支付费用增加导致管理费用亦有所增长，公司 EBITDA 利润率明显回落。同时固定资产、无形资产、商誉减值损失增加，资产减值损失规模扩大，利润总额转负，最终公司资产回报率转负。2026 年一季度实现营业收入 5.82 亿元，归母净利润 0.84 亿元，均同比下降。综合来看，公司盈利能力略有波动。

当前公司主动推进经营策略调整，强化终端纯销导向，长期将利于公司营收质量提升，同时 2026 年起检验检测领域被纳入国家大规模设备更新支持范围，为公司产品市场拓展带来机会，预计公司盈利能力将有所恢复。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司整体经营仍较为稳健，总债务规模不大，2025年短期债务规模大幅增加，主要系本期债券将于2026年9月1日到期。2025年公司经营性负债账面价值有所下降，其中应付票据及应付账款仍系应付供应商原材料货款以及设备采购款，合同负债仍主要系预收货款及应付返利。考虑到公司账面资金仍然充足，可覆盖日常运营支出与有息债务本息兑付需求，债务偿付压力较小。

表11公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.01	0.05%
应付票据	0.62	5.37%	0.53	4.66%	0.00	0.00%
应付账款	1.97	17.01%	1.58	14.02%	2.88	19.17%
合同负债	0.65	5.65%	0.76	6.71%	0.77	5.12%
应付职工薪酬	0.61	5.28%	0.74	6.57%	1.62	10.74%
其他应付款	0.41	3.50%	0.49	4.30%	2.25	14.97%
一年内到期的非流动负债	5.99	51.82%	5.92	52.51%	0.05	0.36%
流动负债合计	10.73	92.76%	10.39	92.09%	8.21	54.61%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5.71	37.95%
租赁负债	0.08	0.71%	0.09	0.82%	0.14	0.95%
负债合计	11.56	100.00%	11.28	100.00%	15.04	100.00%
总债务	6.70	57.91%	6.54	57.99%	5.91	39.32%
其中：短期债务	6.61	98.77%	6.45	98.58%	0.06	1.04%
长期债务	0.08	1.23%	0.09	1.42%	5.85	98.96%

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

公司仍保持稳健的财务政策，并加强现金流管理。2025年在营收下降的背景下，经营活动现金流净额逆势增长，收现比大于1，自由现金流亦同步提升。公司账面盈余资金充足，净债务仍为负值。受营收大幅下降拖累，当期EBITDA及FFO规模回落。综合看，2025年公司现金流表现较好，杠杆指标仍保持在较好水平。

表12公司现金流及杠杆状况指标

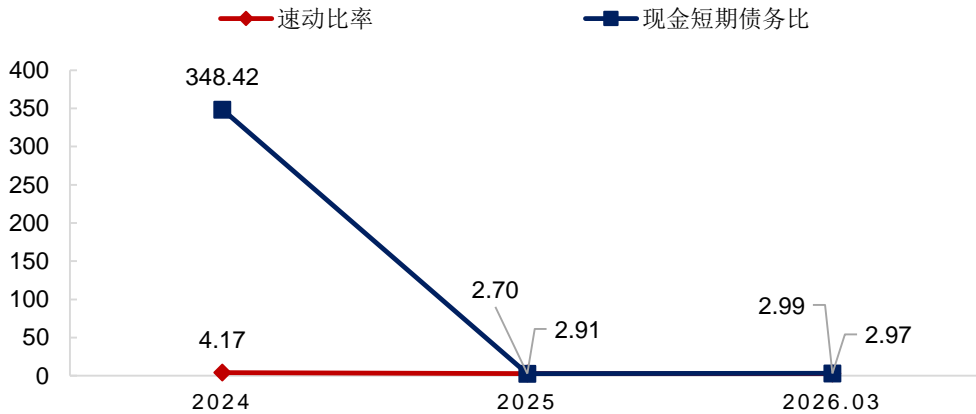
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	2.18	4.63	3.62
FFO（亿元）	--	0.37	7.89
资产负债率	17.17%	17.09%	21.03%
净债务/EBITDA	--	-5.58	-1.57
EBITDA 利息保障倍数	--	5.95	31.23
总债务/总资本	10.72%	10.68%	9.48%

FFO/净债务	--	-3.57%	-52.67%
经营活动现金流净额/净债务	-16.80%	-44.77%	-24.16%
自由现金流/净债务	-14.00%	-15.32%	-2.91%

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

本期债券即将到期，2025年短期债务规模大幅提升，现金短期债务比大幅下降，同时速动资产规模下降、流动负债规模上升，进一步拉低速动比率，整体看，流动性指标整体仍保持在较好水平。截至2025年末，公司在各家金融机构的授信总额为3.25亿元，剩余未使用额度达3.12亿元，备用流动性较为充足。

图4 公司流动性比率情况



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

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2024年1月1日至报告查询日（2026年4月27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，截至报告查询日（2026年6月4日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年末，公司对外担保余额1,301.40万元，被担保对象系公司的经销商，占公司净资产的比例为0.24%，风险相对可控。

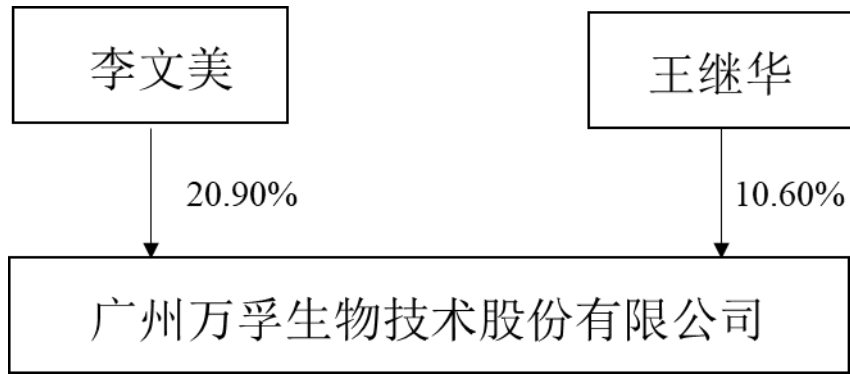
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	3.71	4.63	8.29	8.40
交易性金融资产	16.00	12.64	13.06	7.22
应收账款	7.71	7.74	11.15	5.98
存货	2.74	2.81	3.60	3.51
一年内到期的非流动资产	2.46	3.21	0.00	0.00
其他流动资产	1.28	1.26	0.99	6.50
流动资产合计	34.57	33.01	37.86	32.33
债权投资	7.69	7.65	8.82	2.14
其他权益工具投资	0.92	0.92	0.84	0.89
长期股权投资	4.88	4.59	4.25	4.06
固定资产	13.91	14.25	14.61	10.17
在建工程	0.18	0.17	0.05	2.91
商誉	1.09	1.09	1.11	1.11
非流动资产合计	32.77	33.00	33.69	25.38
资产总计	67.34	66.02	71.55	57.72
短期借款	0.00	0.00	0.01	0.00
应付票据	0.62	0.53	0.00	0.00
应付账款	1.97	1.58	2.88	1.30
合同负债	0.65	0.76	0.77	0.73
其他应付款	0.41	0.49	2.25	0.62
一年内到期的非流动负债	5.99	5.92	0.05	0.19
流动负债合计	10.73	10.39	8.21	4.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	5.71	5.53
租赁负债	0.08	0.09	0.14	0.28
负债合计	11.56	11.28	15.04	11.57
总债务	6.70	6.54	5.91	6.00
其中：短期债务	6.61	6.45	0.06	0.19
所有者权益	55.78	54.74	56.50	46.15
营业收入	5.82	20.87	30.65	27.65
营业利润	0.98	-1.10	6.37	5.49
净利润	0.86	-0.70	5.65	4.87
经营活动产生的现金流量净额	2.18	4.63	3.62	3.29
投资活动产生的现金流量净额	-3.09	-4.17	-10.17	-1.13
筹资活动产生的现金流量净额	0.01	-4.10	6.39	-5.42
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	1.85	9.52	8.05

FFO (亿元)	--	0.37	7.89	6.25
净债务 (亿元)	-12.98	-10.34	-14.97	-9.07
销售毛利率	63.24%	56.98%	64.15%	62.61%
EBITDA 利润率	--	8.88%	31.05%	29.10%
总资产回报率	--	-1.21%	10.21%	9.45%
资产负债率	17.17%	17.09%	21.03%	20.05%
净债务/EBITDA	--	-5.58	-1.57	-1.13
EBITDA 利息保障倍数	--	5.95	31.23	26.88
总债务/总资本	10.72%	10.68%	9.48%	11.50%
FFO/净债务	--	-3.57%	-52.67%	-68.87%
经营活动现金流净额/净债务	-16.80%	-44.77%	-24.16%	-36.25%
速动比率	2.97	2.91	4.17	5.95
现金短期债务比	2.99	2.70	348.42	82.25

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

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年一季度报告，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

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	500.00	100.00%	检测服务等
万孚美国有限公司	6,396.21	100.00%	医疗器械销售等
万孚生物（香港）有限公司	23,386.35	100.00%	海外投资、检测产品的研发等
广州众孚医疗科技有限公司	1,000.00	100.00%	医疗器械销售等
广州万德康科技有限公司	1,000.00	100.00%	检测试剂生产和销售等
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%	医疗器械产品研发、销售及相关服务等
北京万孚智能科技有限公司	2,000.00	51.00%	检测产品研发、生产、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
广州万孚倍特生物技术有限公司	5,623.04	65.00%	医疗器械仪器及试剂生产、研发、销售等
广州为安生物技术有限公司	500.00	100.00%	生物医疗技术研究；生物产品的研发
广东万信汇科技产业发展有限公司	5,001.00	100.00%	工程和技术研究和试验发展；企业总部管理；企业管理服务
广东万孚智造科技有限公司	3,000.00	100.00%	生物技术开发、技术转让、技术咨询
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

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

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

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

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

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

债务人主体信用等级符号及定义

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

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

债务人个体信用状况符号及定义

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

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

展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号