

# 北京九强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【219】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。

# 北京九强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
九强转债	AA-	AA-

## 评级日期

2026年06月24日

## 联系方式

**项目负责人：**何贺  
 heh@cspengyuan.com

**项目组成员：**张晨  
 zhangch@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：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）是国内体外诊断产业重要企业之一，在生化免疫、病理诊断领域保持较强技术优势，公司大股东为中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）下属投资平台中国医药投资有限公司（以下简称“国药投资”），国药集团实力雄厚，跟踪期内继续在资本、授信、业务协同等方面给予公司支持；公司保持较大研发强度，持有专利数量及医疗器械注册证数量较快增长；此外，公司资金储备较充裕，流动性指标表现较好，财务杠杆水平整体较低。同时中证鹏元也关注到，跟踪期内，受医保控费政策深化、计提大额商誉减值损失、子公司税收优惠到期等因素影响，公司营收及利润同比显著下滑；目前公司商誉规模仍然较大，未来仍需关注商誉减值风险，同时应收账款账龄有所拉长，部分应收款项存在一定资金回收风险；公司在研产品能否成功落地并实现产业化仍存在不确定性，存在新品研发风险；部分原材料存在进口依赖，存在供应短缺或不稳定的风险。

## 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	51.83	50.52	55.75	51.76
归母所有者权益	38.91	37.88	41.38	37.25
总债务	10.81	10.72	11.66	11.44
营业收入	3.35	13.56	16.59	17.42
净利润	1.06	1.91	5.31	5.22
经营活动现金流净额	0.96	5.65	6.14	5.85
净债务/EBITDA	--	0.95	0.15	0.59
EBITDA 利息保障倍数	--	11.32	15.36	14.73
总债务/总资本	27.12%	27.75%	27.86%	30.83%
FFO/净债务	--	60.76%	442.94%	113.12%
EBITDA 利润率	--	41.29%	44.14%	40.41%
总资产回报率	--	6.71%	15.76%	17.26%
速动比率	11.20	11.75	8.49	7.08
现金短期债务比	130.87	142.71	29.24	60.89
销售毛利率	81.94%	79.35%	78.50%	74.66%
资产负债率	25.04%	25.13%	25.87%	28.10%

注：2023-2025 年数据使用当年审计报告期末数。

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

- **公司在生化免疫、病理诊断领域保持较强技术优势，同时大股东在资本、渠道等方面持续赋能。**公司以生化诊断、血凝检测、血型检测和肿瘤病理检测的研发、生产和销售为主营业务，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。受毛利率较高的病理诊断业务收入占比提升及降本增效等因素影响，2025年公司毛利率增至79.35%，EBITDA利润率仍维持较高水平。此外，公司大股东为国药集团下属国药投资，国药集团为以生命健康为主业的中央企业，集团规模、效益和综合实力居行业领先地位，公司在跟踪期内继续获得国药集团在资本、授信、业务协同等方面的支持。
- **公司保持较高研发投入规模，持有专利数量及医疗器械注册证数量较快增长。**公司保持较高研发投入强度，2025年公司保持较大规模的研发投入，当年研发投入金额为1.82亿元，占营业收入的13.41%。截至2025年末公司共有专利证书281个，较2024年末增加53个；公司医疗器械注册证数量为425个，同比增加46个。
- **公司资金储备较充裕，流动性指标表现好，财务杠杆水平整体较低。**截至2025年末，公司持有货币资金、大额存单、定期存款等货币类资产规模较大；近年现金短期债务比、速动比率等流动性指标处于较高水平，具有较为充裕的资金储备，能够较好覆盖日常经营及债务偿付资金需求，偿债指标仍表现良好，财务杠杆水平整体较低。

## 关注

- **受医保控费政策深化、子公司税收优惠到期、计提大额商誉减值损失等因素影响，公司利润同比显著下滑。**医用耗材流通行业面临竞争日趋加剧的风险，公司销售毛利率维持较高水平，明显高于业内企业，若公司技术领先优势减弱或市场竞争加剧，将面临毛利率下滑风险。跟踪期内IVD行业集采、DRG/DIP（医保按病种打包付费）、检验结果互认等医保控费政策不断推进，公司主营业务量、价承压，叠加子公司税收优惠到期、计提大额商誉减值损失、期间费用率上升等因素，2025年公司营业收入、净利润分别同比减少18.29%及64.13%，总资产回报率同比下滑。
- **跟踪期内公司计提大额减值损失，目前商誉规模仍然较大，未来仍需关注商誉减值风险，同时部分应收账款存在一定资金回收风险。**2025年公司子公司北京美创新跃医疗器械有限公司（以下简称“北京美创”）受医疗行业政策冲击，行业竞争日益加剧，经营受到很大影响，经测试当年计提商誉减值损失1.75亿元；截至2026年3月末商誉占总资产比重为28.90%，在医保集采政策推进和市场竞争不断加剧的背景下仍面临商誉减值风险。截至2026年3月末，公司应收账款为10.50亿元，应收账款账龄整体有所拉长，部分应收对象为民营经销商，2025年计提应收账款坏账损失0.55亿元，需关注资金回收风险。
- **在研产品能否成功落地并实现产业化仍存在不确定性，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一定不利影响。
- **部分原材料存在进口依赖，存在供应短缺或不稳定的风险。**我国在主要生物化学原料方面的制备技术仍处于起步阶段，短期内国内企业生产体外诊断试剂的部分核心原料仍将主要依赖进口，公司在降低上游原料供应商依赖进口的风险方面已取得了一定成效，但仍需关注原料存在供应短缺或价格不稳定的风险。

## 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，受人口老龄化加剧、手术量稳定增长等因素驱动，中国IVD市场的基本需求依然扎实，公司研发实力较强，在病理诊断领域具备较强技术优势，有望受益于创新、国产替代、全球化、行业集中度提高的行业趋势。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	达安基因	迈克生物	利德曼	九强生物
总资产	85.11	79.95	17.76	50.52
营业收入	7.58	21.70	3.26	13.56
净利润	-7.81	-0.41	-0.24	1.91
销售毛利率（%）	32.40	58.97	50.10	79.35
资产负债率（%）	13.46	21.13	5.94	25.13

注：以上各指标均为 2025 年/年末数据。  
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_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	9/9
	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	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
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-

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
九强转债	11.39	11.21	2025-6-25	2028-6-29

## 一、 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2025年末，“九强转债”募集资金已使用完毕，且公司已注销相应募集资金专户。

## 二、 发行主体概况

截至2026年3月末，公司注册资本及总股本均为5.86亿元；前十大股东合计持有3.80亿股，占总股份的比重为64.89%，仍无控股股东及实际控制人。公司第一大股东国药投资为央企国药集团全资子公司，围绕医药大健康产业相关领域开展资金融通、股权投资等金融服务，已参股多家上市公司。

**表1 截至 2026 年 3 月末公司前十大股东情况**

股东名称	股东性质	持股数量（亿股）	占总股本比例（%）
中国医药投资有限公司	国有法人	1.08	18.49
刘希	境内自然人	0.67	11.43
罗爱平	境内自然人	0.57	9.72
孙小林	境外自然人	0.50	8.59
邹左军	境内自然人	0.39	6.70
ZHOU XIAOYAN	境外自然人	0.29	5.00
程辉	境内自然人	0.14	2.45
刘少鸾	境内自然人	0.06	1.10
陈翠	境内自然人	0.05	0.84
香港中央结算有限公司	境外法人	0.03	0.57
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>3.80</b>	<b>64.89</b>

注：（1）前十大股东股份无质押、标记或冻结情况；（2）北京九强生物技术股份有限公司回购专用证券账户中有3,544,084股股份；（3）股东刘少鸾通过投资者信用证券账户持有6,431,885股股份，通过普通证券账户持有0股股份。  
资料来源：公司2026年第一季度报告，中证鹏元整理

公司前任副董事长、总经理梁红军于2025年9月5日离任，新任副董事长、总经理王永利于2025年10月10日到任，王永利兼任国药投资董事、总经理、党总支副书记。

“九强转债”自2023年1月6日起进入转股期，当前转股价格为11.6元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价为11.34元/股；根据Wind数据，截至2026年6月18日，未转股余额为11.21亿元，未转股比例为98.42%。

## 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；宏观政策好用用足，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

**医疗器械行业创新提速、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年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、国产替代、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、带量采购深化推进以及医疗行业合规化发展，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

公司主营业务为体外诊断试剂的研发、生产和销售，以生化及病理诊断为核心业务，逐步拓展血凝、发光、血型等多个领域，2025年以来，公司营业收入仍主要来自体外检测试剂。受医保控费政策推进及市场竞争加剧等因素影响，2025年公司营业收入同比减少18.29%。毛利率方面，2025年主要受毛利率较高的病理诊断业务收入占比提升影响，公司体外诊断试剂业务毛利率同比上升；体外诊断仪器销售业务为带动试剂销售的配套支持性业务，收入规模较小，毛利率水平偏低。综合影响下，2025年公司毛利率同比增加0.85个百分点至79.35%，2026年1-3月进一步增至81.94%。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
体外诊断试剂	32,191.05	96.15%	84.15%	128,961.82	95.14%	82.58%	159,323.89	96.04%	80.77%
体外诊断仪器	585.69	1.75%	1.75%	4,094.11	3.02%	1.49%	4,136.48	2.49%	8.22%
其他业务	704.33	2.10%	47.75%	2,494.80	1.84%	39.86%	2,432.82	1.47%	49.41%
<b>合计</b>	<b>33,481.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>81.94%</b>	<b>135,550.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>79.35%</b>	<b>165,893.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.50%</b>

资料来源：公司提供

公司产品在生化免疫、病理诊断领域具备较强技术实力，保持较大研发投入规模，新增医疗器械注册及专利数量较快增长

公司致力于体外诊断试剂的研发、生产和销售，目前拥有病理诊断系统、生化诊断系统、血凝诊断系统、发光诊断系统、血型诊断系统、POCT诊断系统和液体活检系统。

公司通过加强与终端客户的深入交流，确保产品质量与实际应用高度契合市场需求；稳定并扩充注册团队，在产品研发、注册全过程中积极与主管部门沟通，有效捕捉监管要求动态，提高注册效率、缩短上市周期。截至2025年末，公司医疗器械注册证数量为425个，同比增加46个；FDA认证数量378个，同比大幅增加243个，其中FDA认证增量主要来自子公司迈新生物。2025年1月，公司凭借技术创新方面突出贡献荣获中央军委军事科学委员会颁发的“军事科学技术进步一等奖”；2025年11月，迈新生物联合厦门大学、腾讯科技等多家单位共同完成的《人工智能医疗的关键技术及应用》项目，获2024年度福建省科技进步一等奖。

**表3 公司医疗器械证书获得情况（单位：个）**

项目	2025年	2024年
医疗器械注册证数量	425	379
医疗器械备案凭证数量	542	450
CE 认证数量	104	96
FDA 认证数量	378	135

资料来源：公司2025年年报，中证鹏元整理

公司拥有较为完备的研发团队，并构建了七大生化技术研发平台，在关键领域掌握核心研发技术。通过自主创新突破多项行业技术壁垒。2025年公司保持较大规模的研发投入，当年研发投入金额为1.82亿元，占营业收入的13.41%。截至2025年末，公司共有专利证书281个，较2024年末增加53个。目前“国药集团病理产业园暨迈新生物诊断试剂生产基地”已落成，其中先进仪器/试剂研发生产中心占地近20,000平方米，为公司未来的研发配套、产能扩容奠定了硬件基础。在现有病理AI雏形的基础上，公司强化产品开发、诊断应用布局，致力打造“精准化、标准化、自动化、数字化、智能化”病理生态系统，深化病理AI与现有产品的融合应用。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。

**表4 公司研发投入情况（单位：亿元）**

项目	2025年	2024年
研发投入金额	1.82	1.89
研发投入占营业收入比例	13.41%	11.36%
研发人员数量（人）	353	381
专利证书数量（个）	281	228

资料来源：公司提供

**公司产品市场认可度仍较高，仍采用经销和直销相结合的营销模式，直销模式占比提升，客户集中度风险相对可控，受行业集采政策深化等因素影响，公司体外诊断试剂产销量同比减少**

销售方面，公司仍采用经销和直销相结合的营销模式，将全国营销网络划分成若干销售大区进行管理。九强生物本部仍采用经销为主、直销为辅的营销模式，子公司迈新生物仍采用直销为主、经销为辅的销售模式。公司是国药集团战略投资、重点赋能的 IVD 企业，依托国药集团全国性医药流通网络，叠加自身原有渠道，共同开展 IVD 产品销售。具体来看，公司积极开展与国药集团各省级公司的紧密合作，从而拓宽销售渠道，同时以国药的战略规划为依托，稳步推进与国药集团从业务对接到运营协同的合作。2025年随着病理业务的提升以及数字病理、人工智能等新技术的应用深化，公司强化直销服务能力，同时优化经销商遴选机制，努力实现区域与细分市场的互补。2025年，公司直销模式收入占比继续上升，同比增加3.57个百分点。2025年公司继续积极开拓海外市场，境外销售规模较小但持续实现突破，当年实现销售收入0.57亿元，同比增长30.90%。

**表5 公司直销及经销收入构成和毛利率情况（单位：亿元）**

销售模式	2025年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
直销	6.39	47.16%	91.02%	7.23	43.59%	90.79%
经销	7.16	52.84%	68.93%	9.36	56.41%	69.00%

资料来源：公司提供

客户方面，2025年公司前五大客户集中度仍相对不高，销售总额占比合计13.54%，客户结构整体稳定。2025年，公司与雅培（中国）的合作进展良好，雅培（中国）继续向九强生物采购生化产品。目前与雅培 Alinity c 平台陆续按计划完成新增配套项目的上市，Architect 平台的合作进展顺利；与雅培国际的技术转让合作按计划正常进行，公司收到的转让收益呈持续增长趋势，随着合作项目的不断增加，未来收益仍将稳步增长。2025年，受医保控费政策<sup>1</sup>深化等因素影响，公司体外诊断试剂产销量同比减少，其中生产量同比减少19.59%，销量同比减少9.00%。

**表6 公司体外诊断试剂产销情况（单位：万升）**

项目	2025年	2024年
产量	68.90	85.68
销量	66.93	73.55
库存量	21.12	23.57

资料来源：公司提供

公司供应商集中度及进口原材料风险仍相对可控，但受销量下滑影响，产能利用率同比下降，需关注后续产能消化情况

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。2024年迈新生物搬迁至迈新生物园新址，公司产能扩容，但受医保行业政策深化、医院采购量收缩等因素影响，2025年公司产品销量同比下滑约9%，产量相应减少19.59%，截至2025年末产能利用率同比下降12.46个百分点至51.19%，需关注后续产能消化情况及资产折旧对盈利的影响。

**表7 公司体外诊断试剂生产情况（单位：万升）**

项目	2025年	2024年
产能	134.60	134.60
产量	68.90	85.68
产能利用率	51.19%	63.65%

注：包含迈新生物的产能和产量。

资料来源：公司提供

<sup>1</sup>（1）随着 DRG/DIP 持续深化改革，医保控费导致检测项目需求被压缩。（2）2025年4月，国家卫生健康委、中医药管理局、疾控局联合发布《进一步规范医疗机构检查检验工作的通知》（国卫办医政函【2025】169号）。根据通知要求，全国医疗机构必须遵循“最少够用”原则，对检验项目组套进行系统性梳理，重点针对血尿便三大常规、血液生化、肿瘤标志物等高频项目。（3）检验结果互认。根据国家卫健委2025年7月公布的数据，全国已有312个地级市的检验结果互认项目超过200项，到2030年目标是全国跨区域、跨机构共享互认，检验结果互认进一步导致检验数量的下降。

公司生产成本仍主要为原材料、人工成本和能耗，且以原材料成本为主。由于我国在主要生物化学原料方面的制备技术仍处于起步阶段，短期内国内企业生产体外诊断试剂的核心原料仍将主要依赖进口。在国际局势较为动荡的大背景下，公司体外诊断试剂的原料存在供应短缺或不稳定的风险。2025年公司进口原材料采购金额占当期原材料采购总额的比例为15.38%，在降低上游原料供应商依赖进口的风险方面已取得了一定成效。

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。2025年受公司产量下降影响，采购金额同比减少27.73%，公司对前五大供应商采购金额占总采购额比重为20.22%，供应商集中度风险仍相对可控。

表8 2024-2025年公司采购情况（单位：万元）

项目	2025年	2024年
原材料	14,778.09	16,803.12
代理试剂	8,560.31	15,098.65
仪器	2,130.34	3,338.16
合计	25,468.75	35,239.93

资料来源：公司提供

公司因收购产生的商誉规模较大，2025年北京美创计提减值规模较大，后续若被收购企业经营业绩不达预期，仍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和迈新生物，开拓血凝、病理领域业务。

公司全资子公司迈新生物的核心业务为肿瘤病理诊断产品的研发、生产、销售及相关服务，为国内免疫组化领域头部企业。迈新生物增值税征收率自2025年起由3%恢复至13%<sup>2</sup>，对其当年收入及利润造成一定影响。

表9 迈新生物、北京美创部分财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入		净利润	
			金额	同比	金额	同比
迈新生物	19.59	18.40	7.60	-5.21%	3.61	-0.94%
北京美创	1.55	1.45	0.76	-20.01%	0.10	-71.64%

注：财务数据时间为2025年/年末。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

<sup>2</sup>迈新生物为增值税一般纳税人，根据《财政部国家税务总局关于部分货物适用增值税低税率和简易办法征收增值税政策的通知》（财税〔2009〕9号），其销售自产货物属于“用微生物、微生物代谢产物、动物毒素、人或动物血液或组织制成的生物制品”，选择按简易计税，按3%的征收率计征增值税。此税收优惠截止日期为2024年12月31日，从2025年1月1日起，上述相关产品的销售，执行13%的增值税税率。

公司子公司北京美创主营体外诊断（IVD）凝血仪器与试剂的研发、生产、销售及服务。受医疗行业政策影响，行业竞争日益加剧，北京美创产品销售量、价承压，经营受到很大影响，以前年度减值测试采用信息与实际情况明显不一致，主要体现在收入实现及毛利率不及预期，经营假设与实际不符。公司出于谨慎性原则，判断相关资产组商誉存在减值迹象，根据北京国融兴华资产评估有限责任公司评估结果，截至2025年12月31日，北京美创包含商誉资产组可收回金额1.19亿元，含商誉资产组账面价值2.94亿元，公司对上述商誉计提减值准备1.75亿元。

截至2025年末，公司因收购产生商誉14.98亿元，当前医保政策及市场竞争环境仍较为严峻，若标的企业经营业绩恶化，公司仍将面临商誉减值风险。

**表10 截至 2025 年末公司商誉构成（单位：亿元）**

被投资单位	持股比例	账面原值	本期计提减值	账面净值
北京美创	100%	2.82	1.75	1.07
迈新生物	100%	13.91	0.00	13.91
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>16.73</b>	<b>1.75</b>	<b>14.98</b>

资料来源：公司提供

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

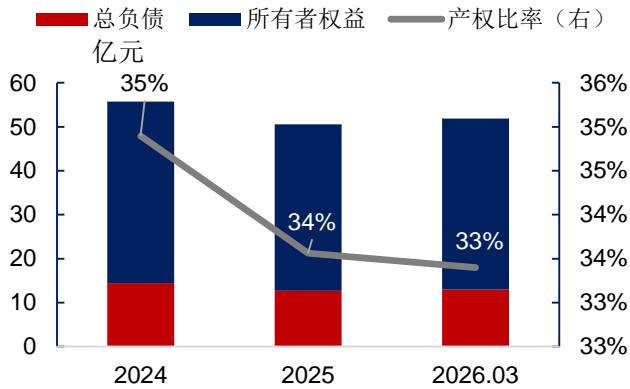
以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计的财务报表，2024-2025年数据使用当年审计报告期末数。

公司所有者权益对债务的覆盖程度仍较高，资产仍以应收账款及商誉为主，2025年计提减值损失规模较大，未来仍需关注信用及商誉减值风险，同时部分对民企应收账款存在一定资金回收风险；受医保控费政策深化、子公司税收优惠到期、计提大额商誉减值损失等因素影响，2025年公司收入及利润规模同比显著下滑，但2026年1-3月业绩同比有所改善；公司总债务规模相对稳定，EBITDA及总资本对债务保障能力尚可，流动性比率仍整体较好，杠杆水平整体较低

### 资本实力与资产质量

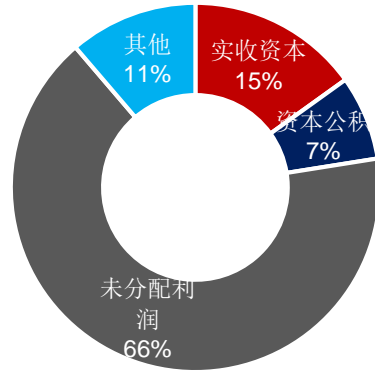
受2025年大额现金分红等因素影响，截至2025年末公司所有者权益同比有所减少，同时公司偿还了部分到期债务，负债规模同比减少，综合影响下公司产权比率小幅下降，所有者权益对公司债务的覆盖程度仍较高。截至2026年3月末，公司所有者权益仍以未分配利润为主，稳定性一般。

图1 公司资本结构



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

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



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

公司应收账款主要系应收试剂产品款项，2025年末规模略有下降，其中账龄一年以上余额占比37.97%，同比增加约10.13个百分点；应收账款前五名余额占比25.25%，前五大应收对象均为民营企业<sup>3</sup>，2025年公司计提应收账款坏账损失0.55亿元<sup>4</sup>，随着账龄一年以上的应收账款占比增加，坏账计提规模加大，需关注资金回收风险。公司商誉主要系收购迈新生物和北京美创形成；截至2025年末，商誉占总资产比重为29.64%，其中迈新生物账面价值13.91亿元，2025年实现利润总额4.19亿元，盈利情况较好，但因北京美创经营情况恶化，2025年公司计提商誉减值损失1.75亿元，未来仍需关注被收购企业经营波动对公司商誉情况的影响。

其他资产方面，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、在产品等，随着公司消化存货、减少原材料采购，存货账面价值同比有所减少。公司固定资产主要系与生产经营相关的房产及生产设备等，随着计提折旧，固定资产账面价值近年有所减少。2025年末公司货币资金同比减少，主要系分红及购买大额存单等所致。公司一年内到期的非流动资产以一年内到期的大额存单和长期应收款为主。其他非流动资产主要为大额存单及利息（4.63亿元）、定期存款及利息（1.25亿元）。

表11 公司主要资产构成情况（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
货币资金	6.73	12.99%	5.40	10.68%	10.43	18.70%
应收账款	10.50	20.26%	10.10	19.99%	10.77	19.33%
存货	1.89	3.65%	1.87	3.70%	2.21	3.96%
一年内到期的非流动资产	3.71	7.15%	3.54	7.00%	1.40	2.52%
<b>流动资产合计</b>	<b>23.49</b>	<b>45.31%</b>	<b>22.00</b>	<b>43.54%</b>	<b>25.81</b>	<b>46.30%</b>
固定资产	5.26	10.16%	5.40	10.69%	5.75	10.31%

<sup>3</sup> 截至 2026 年 6 月 10 日，前五大客户未发现被列为被执行人情况。

<sup>4</sup> 当年计提减值损失主要来自客户成都朗金医疗器械有限公司、北京金斯尔医疗用品有限责任公司等。

商誉	14.98	28.90%	14.98	29.64%	16.73	30.00%
其他非流动资产	5.91	11.41%	5.90	11.68%	5.42	9.72%
<b>非流动资产合计</b>	<b>28.35</b>	<b>54.69%</b>	<b>28.53</b>	<b>56.46%</b>	<b>29.94</b>	<b>53.70%</b>
<b>资产总计</b>	<b>51.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>50.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>55.75</b>	<b>100.00%</b>

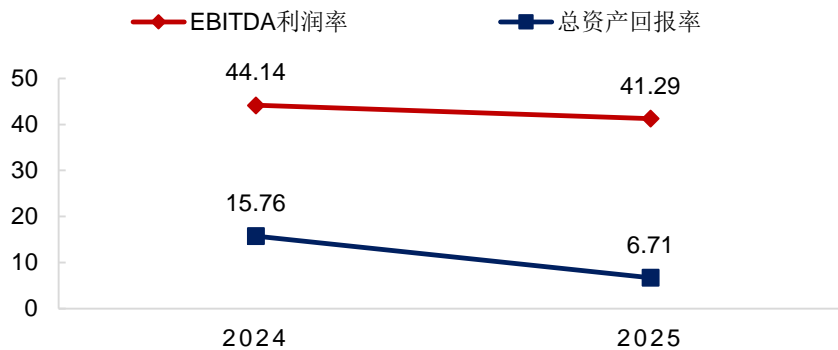
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

2025年公司营业收入为13.56亿元，同比减少18.29%，净利润为1.91亿元，同比减少64.13%。上述业绩下滑主要基于以下原因：（1）行业政策冲击，对公司的传统生化诊断业务造成了量价压力；（2）子公司迈新生物增值税征收率自2025年起由3%恢复至13%，对公司收入及利润造成一定影响；（3）公司对子公司北京美创计提1.75亿元的商誉减值准备；（4）尽管公司采用了降本增效等管理举措，但部分期间费用较为刚性，期间费用率整体有所上升。

2025年公司毛利率同比上升0.85个百分点至79.35%，主要因毛利率较高的病理诊断业务（由迈新生物运营）收入占比同比提升约7.7个百分点至56.05%，对公司业绩形成一定支撑。目前公司正通过加码病理AI技术研发和加速海外市场拓展以寻求业务增长点，2026年1-3月公司营业收入同比增长4.69%，归母净利润同比增长26.84%，业绩呈现改善迹象，但若未来生化集采等政策持续收紧或超预期，可能对公司业务的恢复带来进一步压力。

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

2025年以来公司总债务规模整体略有下降，截至2026年3月末，公司总债务规模为10.81亿元，仍以长期债务为主，债务类型主要为债券融资（本期债券）。此外，应付账款主要系主业相关应付原料款、试剂款和仪器款。

**表12 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
应付账款	0.45	3.51%	0.52	4.09%	0.68	4.72%
应交税费	0.48	3.71%	0.39	3.08%	0.45	3.14%
其他应付款	0.34	2.63%	0.04	0.34%	0.31	2.16%
<b>流动负债合计</b>	<b>1.93</b>	<b>14.86%</b>	<b>1.71</b>	<b>13.49%</b>	<b>2.78</b>	<b>19.29%</b>
应付债券	10.72	82.61%	10.64	83.80%	10.30	71.40%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.05</b>	<b>85.14%</b>	<b>10.98</b>	<b>86.51%</b>	<b>11.64</b>	<b>80.71%</b>
<b>负债合计</b>	<b>12.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.42</b>	<b>100.00%</b>
总债务	10.81	83.32%	10.72	84.43%	11.66	80.83%
其中：短期债务	0.05	0.49%	0.04	0.37%	0.37	3.16%
长期债务	10.76	99.51%	10.68	99.63%	11.29	96.84%

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

2025年以来公司资产负债率持续小幅下降。受收入同比下滑、销售回款减少等因素影响，2025年公司利润同比显著下滑，EBITDA、FFO相应减少，经营活动现金净流入同比小幅减少，FFO/净债务等指标有所下滑。跟踪期内，公司EBITDA利息保障倍数有所下降，但仍保持较高水平，总资本对总债务的保障能力仍较好。

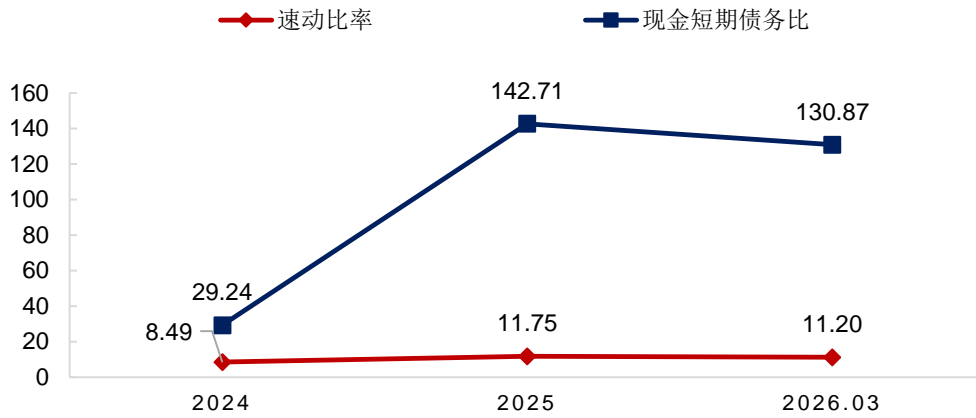
**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.96	5.65	6.14
FFO（亿元）	--	3.23	4.98
资产负债率	25.04%	25.13%	25.87%
净债务/EBITDA	--	0.95	0.15
EBITDA 利息保障倍数	--	11.32	15.36
总债务/总资本	27.12%	27.75%	27.86%
FFO/净债务	--	60.76%	442.94%
经营活动现金流净额/净债务	24.33%	106.36%	546.61%
自由现金流/净债务	22.01%	98.98%	486.38%

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

随着公司偿还了部分短期债务，2025年公司现金短期债务比显著增长，仍保持高水平，速动比率小幅提升，流动性比率仍整体较好。授信方面，2025年末公司未使用金融机构授信额度5.80亿元（包括国药集团财务有限公司未使用额度5.00亿元），具有一定备用流动性。

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2023年1月1日至报告查询日（2026年5月6日），公司本部、重要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；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，截至查询日（2026年6月11日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 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	6.73	5.40	10.43	7.24
应收账款	10.50	10.10	10.77	11.01
流动资产合计	23.49	22.00	25.81	23.34
固定资产	5.26	5.40	5.75	3.37
商誉	14.98	14.98	16.73	16.73
其他非流动资产	5.91	5.90	5.42	4.48
非流动资产合计	28.35	28.53	29.94	28.41
资产总计	51.83	50.52	55.75	51.76
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.14	0.10	0.39	0.04
流动负债合计	1.93	1.71	2.78	2.97
长期借款	0.00	0.00	0.94	1.35
应付债券	10.72	10.64	10.30	9.92
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	11.05	10.98	11.64	11.57
负债合计	12.98	12.70	14.42	14.54
总债务	10.81	10.72	11.66	11.44
其中：短期债务	0.05	0.04	0.37	0.12
长期债务	10.76	10.68	11.29	11.32
所有者权益	38.85	37.83	41.33	37.22
营业收入	3.35	13.56	16.59	17.42
营业利润	1.24	2.36	6.24	5.94
净利润	1.06	1.91	5.31	5.22
经营活动产生的现金流量净额	0.96	5.65	6.14	5.85
投资活动产生的现金流量净额	0.41	-4.75	-0.19	-1.27
筹资活动产生的现金流量净额	-0.03	-6.81	-1.76	-0.75
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	5.60	7.32	7.04
FFO（亿元）	--	3.23	4.98	4.71
净债务（亿元）	3.93	5.31	1.12	4.17
销售毛利率	81.94%	79.35%	78.50%	74.66%
EBITDA 利润率	--	41.29%	44.14%	40.41%
总资产回报率	--	6.71%	15.76%	17.26%
资产负债率	25.04%	25.13%	25.87%	28.10%
净债务/EBITDA	--	0.95	0.15	0.59
EBITDA 利息保障倍数	--	11.32	15.36	14.73

总债务/总资本	27.12%	27.75%	27.86%	30.83%
FFO/净债务	--	60.76%	442.94%	113.12%
经营活动现金流净额/净债务	24.33%	106.36%	546.61%	140.38%
速动比率	11.20	11.75	8.49	7.08
现金短期债务比	130.87	142.71	29.24	60.89

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 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

## 附录三 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