

健帆生物科技集团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
健帆转债	AA	AA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：健帆生物科技集团股份有限公司（以下简称“健帆生物”或“公司”，股票代码“300529.SZ”）跟踪期内在血液灌流器细分领域继续保持领先地位，主营业务现金生成能力仍较强，财务杠杆水平同比下降，经营现金流对债务保障能力较强；同时中证鹏元也关注到，公司产品结构及终端应用领域相对单一，2025年受医疗行业合规深化、医保控费政策影响，公司主要产品需求下降、竞争加剧，营业收入及净利润同比下降，未来行业政策仍存在不确定性，或对公司经营产生不利影响，公司新增产能能否实现预期收益亦存在不确定性。

评级日期

2026年06月23日

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	55.21	54.09	53.83	55.43
归母所有者权益	37.00	34.72	33.34	31.47
总债务	12.44	12.41	14.10	17.17
营业收入	5.61	20.12	26.77	19.22
净利润	2.21	5.32	8.14	4.26
经营活动现金流净额	2.56	7.21	10.51	9.17
净债务/EBITDA	--	-1.47	-0.74	-1.73
EBITDA 利息保障倍数	--	14.87	17.33	9.41
总债务/总资本	25.16%	26.34%	29.72%	35.26%
FFO/净债务	--	-32.59%	-75.52%	-34.69%
EBITDA 利润率	--	42.31%	42.67%	30.21%
总资产回报率	--	13.22%	19.60%	10.50%
速动比率	7.97	5.23	3.19	3.53
现金短期债务比	187.43	46.90	7.78	8.50
销售毛利率	77.25%	78.70%	80.78%	80.03%
资产负债率	32.99%	35.82%	38.06%	43.12%

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

联系方式

项目负责人：徐宁怡
 xuny@cspengyuan.com

项目组成员：刘书芸
 liushy@cspengyuan.com

项目组成员：张旻燊
 zhangmy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司在血液灌流器细分领域继续保持领先地位。**国内从事血液灌流器产品生产的公司数量有限且规模较小，公司具有技术优势及完善的销售体系，继续处于血液灌流器细分领域主导地位。
- **公司主营业务现金生成能力较强，2025年财务杠杆同比下降，整体偿债能力仍较强。**2025年公司继续加大对经销商的资信管理，应收账款周转天数下降至 7.40 天，回款速度仍远快于高值耗材上市公司平均水平；收现比为 116.21%，仍处于较好水平。2025 年末公司资产负债率下降至 35.82%，整体偿债指标表现仍较好，货币资金、交易性金融资产以及一年以上的定期存款合计 27.04 亿元，占总资产的 49.99%，仍能较好覆盖公司偿债及项目建设的资金需求。

关注

- **公司产品结构及终端应用领域相对单一。**2025 年公司一次性血液灌流器收入占比为 82.65%，其中核心产品 HA130 占比仍较高。一次性使用血液灌流器主要用于尿毒症并发症，以及中毒、重型肝病、多器官功能衰竭等危急重症的治疗，销量受医保支付政策、患者支付能力、医生及患者认知及接受度等因素影响较大。
- **行业政策未来仍存在一定不确定性，或对公司经营产生不利影响。**2025 年受医疗行业合规深化、医保控费政策影响，公司主要产品市场需求下降、竞争加剧，营业收入、净利润分别同比下降 24.86%、34.70%。未来医药合规深化或继续影响公司产品销售；同时，医保控费政策大背景下，若医保报销标准下降或报销频次加以限制，主要产品被国家纳入集采，公司主要产品价格、市场份额将面临下降风险。
- **公司新增产能能否实现预期收益存在不确定性。**2025 年公司产能利用率同比下降、处于较低水平；截至 2026 年 3 月末，公司在建项目主要为医疗器械产业（血液净化）项目（二期），预计 2027 年 8 月建成，建成后将进一步提升公司现有产品产能，新增产能能否消化并实现预期收益存在不确定性。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在血液灌流细分领域仍将保持领先地位，主营业务现金生成能力仍较强，财务结构仍较为稳健，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	健帆生物	威高血净	宝莱特	山外山	天益医疗
总资产	54.09	86.08	25.22	23.47	20.67
归母所有者权益	34.72	71.19	11.38	17.79	11.46
营业收入	20.12	37.69	10.95	8.07	5.76
净利润	5.32	4.82	-0.65	1.44	-0.16
销售毛利率	78.70%	40.23%	25.70%	50.23%	42.97%
资产负债率	35.82%	17.31%	51.94%	24.19%	44.53%
应收账款周转天数	7.40	84.17	80.84	48.29	49.07
存货周转天数	264.45	126.28	115.23	153.67	112.99
研发支出	1.98	1.44	0.82	0.70	0.57
研发支出占营业收入比例	9.86%	3.82%	7.46%	8.70%	9.89%

注：以上各指标均为 2025 年/2025 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
健帆转债	10.00	9.9983	2025-6-17	2027-6-23

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于血液净化产品产能扩建项目、湖北健帆血液透析粉液产品生产基地项目及学术推广及营销升级项目。“健帆转债”募集资金专用账户已于2023年末完成销户手续。

二、 发行主体概况

“健帆转债”2021年12月进入转股期，最新转股价格为38.15元/股¹，截至2026年6月18日，公司股票收盘价15.70元/股。

跟踪期内，公司股本、控股股东、实际控制人、主营业务未发生变化。截至2026年3月底，公司股本7.99亿元，控股股东、实控人仍为董凡，持股比例为44.47%²，无股权质押、标记或冻结情况。公司主业未发生变化，仍主要从事血液净化耗材及设备的研发、生产及销售，主要产品仍为一次性血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器、血液净化设备等。

2025年6月公司原副总裁李得志先生因个人原因离职。2026年5月，公司董事会换届选举，非独立董事变更3人（非独立董事共6人），副总裁变更2人（副总裁共4人），详细的董事、高级管理人员变动情况见下表。

表 1 跟踪期内公司核心董事、高级管理人员变动情况

时间	姓名	变动前主要职务	变动后主要职务
2025.6	李得志	副总裁	--
2026.5	李峰	董事、副总裁	副总裁
	廖雪云	董事&财务总监	财务总监
	谢庆武	董事	副总裁
	吴爱军	副总裁&首席战略官	首席战略官
	王锐	副总裁	首席制造官
	邵柯	总裁助理&研发五部总监	董事&总裁助理&研发五部总监
	朱梦晓	国际事业部总经理	董事&国际事业部总经理
	周瑾	总裁助理	董事&总裁助理
	赵守瑞	总裁助理	副总裁

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

¹ “健帆转债”转股价格2024年1月调整为40元/股（向下修正），2024年5月调整为39.62元/股（权益分派），2024年9月调整为39.43元/股（回购专用证券账户股票注销），2025年5月调整为38.65元/股（权益分派），2026年6月调整为38.15元/股（权益分派）。

² 公司前十名股东中，江焕新为董凡其妻之姐夫，黄河为董凡之弟。2026年3月末，江焕新、黄河分别持有公司1.00%、0.66%的股份。

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

（一）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](#)》。

（二）血液净化耗材行业

血液净化耗材行业血液净化耗材需求继续快速增长，市场空间较大；2025年联盟集采、医保支付统一标准叠加服务打包定价全面落地，血液净化耗材行业以价换量、国产替代加速，预计2026年行业价稳量升、集中度继续提高

尿毒症治疗方式主要包括血液净化治疗（主要为血液透析和腹膜透析）、肾脏移植和肾脏保守治疗，血液净化为尿毒症晚期最主流的治疗方式。国内人口老龄化加剧、肾病患者人数持续增长，同时医保报销比例提高、尿毒症治疗渗透率增长，叠加透析服务网络加速下沉基层，我国透析患者人数持续增长，推动血液净化耗材需求增加。根据中国CNRDS数据，中国透析患者人数2020-2024年年均增速在10%左右，预计未来仍保持10%左右增速。

河南省牵头的23省联盟血透耗材集采、京津冀“3+N”联盟血液透析类耗材集采分别于2024年6月、2024年底起逐步落地，平均降幅分别为46%、55.23%；2025年6月，《泌尿系统医疗服务价格项目立项指南》发布，整合简化项目、统一全国医保支付标准，正式规范血液透析滤过、血液灌流、腹膜透析等收费项目；2025年11月，全国血透服务打包定价全面执行。受上述政策影响，血液净化耗材行业以价换量、毛利率承压，竞争格局重塑，国产替代加快，行业集中度进一步提高，尾部企业加速出清。预计2026年血液净化耗材行业集采常态化运行，产品价格趋稳、销量继续增长，国产替代加速、行业集中度继续提高，高端化、出海、全产业链化将成为行业主旋律。

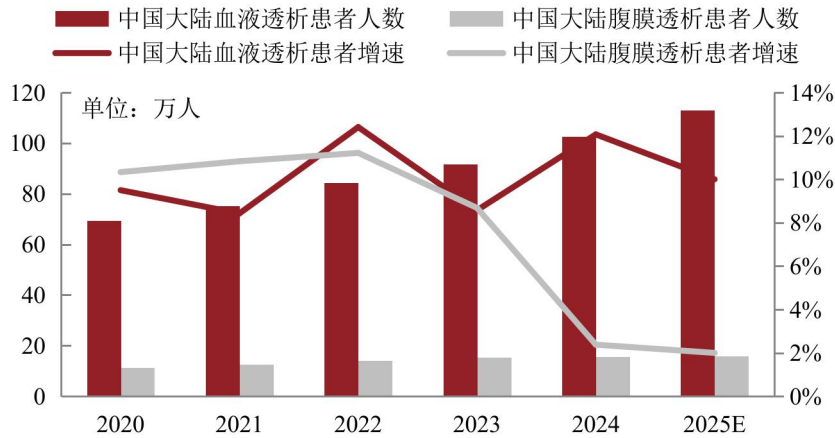
表 2 应用于尿毒症的血液净化技术对比

技术	清除方式	尿毒症推荐治疗频率	适应症	典型并发症	设备及耗材
血液透析 HD	弥散 (小分子)	每周 3 次	急慢性肾衰、 高血钾、酸中毒	低血压、内瘘问题	血透机、透析器、血管通路
血液灌流 HP	吸附 (毒物/大分子)	每周 1 次	尿毒症瘙痒， 急性中毒、肝衰	吸附剂微粒脱落、 血小板减少	灌流机、灌流器（活性炭/树脂）
血液滤过 HF	对流 (中大分子)	每周 3 次	重症肾衰、脓毒症、 心脏术后患者	置换液污染	血滤机、滤过器、置换液
腹膜透析 PD	腹膜弥散+超滤 (中小分子)	持续或间歇	稳定期慢性肾衰居家 治疗	腹膜炎、蛋白丢失	腹膜透析液、腹透管

注：血液灌流、血液滤过与血液透析联合使用可治疗尿毒症并发症、改善患者生存质量，但受医保报销比例、患者支付能力、临床认知及接受程度等影响较大。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图1 透析患者持续增长，推动血液净化耗材需求增加



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

表 3 血液净化耗材细分领域行业概况

产品	国内市场竞争格局	外资品牌	内资品牌	集采
血液透析器	市场集中度较高、竞争激烈，威高血净占据领先地位，外资主导中高端	费森尤斯、百特、贝朗、尼普洛	威高血净、贝恩医疗、三鑫医疗	23省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采
透析粉液	内资主导、竞争激烈，受限于运输半径，市场集中度较低	费森尤斯、百特、贝朗	威高血净、三鑫医疗、宝莱特	地级市集采
透析管路	内资主导中低端、外资把控高端	费森尤斯、百特	威高血净、贝恩医疗、新华医疗、山外山	23省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采
血液灌流器	健帆生物处于行业主导地位	费森尤斯、百特、旭化成	健帆生物	--
血液过滤器	内资主导中低端、外资把控高端	费森尤斯、百特、贝朗	威高血净、山外山	23省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内公司产品仍主要为一次性血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器等，产品结构仍相对单一，核心产品HA130占营业收入比重仍较高。受医疗行业合规治理以及医保控费政策影响，公司产品需求减少、竞争加剧，2025年公司主要产品一次性血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器收入同比下降，拖累营收；毛利率亦同比小幅下降，但整体仍相对稳定、维持在较高水平。

公司肾病领域产品KHA130于2025年9月降价，2026年一季度放量、收入同比大幅增长，带动公司营业收入2026年一季度小幅回升，毛利率继续小幅下降。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

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
一次性使用血液灌流器	4.74	84.64%	81.06%	16.63	82.65%	83.42%	23.09	86.23%	84.79%
一次性使用血浆胆红素吸附器	0.34	6.15%	--	1.24	6.18%	--	1.73	6.44%	--
管路产品	0.20	3.61%	--	0.79	3.91%	--	0.36	1.33%	--

血液净化设备	0.07	1.33%	--	0.36	1.77%	--	0.41	1.53%	--
血液透析粉液产品	0.05	0.92%	--	0.26	1.31%	--	0.36	1.33%	--
血浆分离器	0.06	1.08%	--	0.30	1.47%	--	0.31	1.16%	--
其他	0.13	2.27%	--	0.54	2.70%	--	0.53	1.97%	--
合计	5.61	100.00%	77.25%	20.12	100.00%	78.70%	26.77	100.00%	80.78%

注：其他收入主要包括悦保经济服务收入、营养品销售收入、缝线销售收入、透析器销售收入、少量其他产品销售收入及经济费等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年除KHA130终端降价外，公司其余主要产品终端价格保持稳定，但受医疗行业合规治理以及医保控费政策影响，产品需求下降、竞争加剧，销量同比大幅下降，拖累营收；需关注公司主要产品尚未纳入集采，未来行业政策仍存在不确定性，或对公司经营产生不利影响

国内从事血液灌流器产品生产的公司数量有限且规模较小，跟踪期内公司仍处于血液灌流器行业主导地位。2025年公司研发投入规模仍较大，在高值耗材上市公司中排名靠前，研发人员同比下降主要系降本增效、精简人员，以及部分在研项目结项所致。2025年公司新增1个产品注册证（一次性使用废液袋）、2个产品欧盟CE认证（Future-F20血液净化设备、血液净化装置的体外循环血路）；2026年5月公司新增1个产品注册证（一次性使用连续性血液净化管路）。截至2026年5月末，公司共有30个医疗器械产品注册证，其中26个为III类注册证。

表 5 公司研发投入情况

项目	2025年	2024年
研发人员数量（人）	405	486
研发人员数量占比	17.60%	17.38%
研发投入（亿元）	1.98	2.40
研发投入占营业收入比例	9.86%	8.97%
资本化研发支出占研发投入的比例	0.00%	0.00%

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司营销体系、销售模式、信用账期无重大变动。公司下游客户仍主要为区域性医药流通企业，客户集中度较低，2025年前五大客户合计占比11.72%。销售模式仍主要为经销商买断式模式，结算方式主要为现款现货及预收货款，信用账期一般为1-3个月。2025年公司应收账款周转天数继续下降至7.40天，渠道库存周期维持在良性健康水平。

公司一次性使用血液灌流器及血浆胆红素吸附器仍主要应用于肾病领域（尿毒症并发症）、肝病领域（中毒、重型肝病）以及危急重症领域（多器官功能衰竭等），销量受医保支付政策、患者支付能力、医生及患者认知及接受度等因素影响较大。公司 2025 年 9 月起对 KHA130 产品终端价格从 696 元/支调降至 339 元/支，其余产品终端价格未做调整，故一次性使用血液灌流器、一次性血浆胆红素吸附器销售均价同比小幅下降。2025 年受医疗行业合规深化、医保控费政策影响，公司主要产品需求下降、竞争加剧，销量均同比大幅下降，营业收入随之下降。2026 年一季度，KHA130 因降价导致销量同比大幅增长（2026 年一季度 KHA130 产品销售支数 34.06 万支，同比增长 368.51%），带动一次性使用血液灌流

器收入同比小幅增长（2026年一季度KHA130产品实现销售收入7,717.44万元，同比增长117.23%，占公司整体营收的13.77%）。

需关注，医药合规深化或继续影响公司营销，同时医保控费政策背景下，医疗服务收费政策可能发生变化，若报销标准下降，公司主要产品使用频率、销量或下降。公司主要产品尚未纳入大规模集采范围，若未来被纳入集采，公司主要产品价格、市场份额将面临下降风险。此外如果未来因公司产品质量问题而造成医疗事故，亦将给公司生产经营造成较大不利影响。

表6 公司主要产品销量情况

产品名称	项目	2026年1-3月	2025年	2024年	2025年同比
一次性使用血液灌流器	销量（万支）	141.62	449.85	589.47	-23.69%
	产销率	121.17%	113.86%	90.26%	
一次性使用血浆胆红素吸附器	销量（万支）	1.35	4.60	6.29	-26.87%
	产销率	104.43%	120.18%	66.35%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司核心产品产能保持稳定、产能利用率大幅下降，在建项目主要为现有产品血液灌流器的产能扩增，新增产能能否消化并实现预期收益存在不确定性

跟踪期内公司生产模式无变化，仍根据上月末库存情况、下月销售计划、产能及经济产量情况制定下月的生产计划并安排生产。公司生产基地主要分布在珠海、北京、湖北等地。核心产品一次性使用血液灌流器及血浆胆红素吸附器产能同比无变动，受市场销量影响，产能利用率同比大幅下降。

表7 公司主要生产基地情况

区域	主要生产产品
珠海	健帆科技园 一次性使用血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器、一次性使用血液透析器、血液净化设备及管路产品
	金鼎产业园 一次性使用血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器，以及中空纤维膜
	金湾 原材料树脂
北京	血液净化机
湖北、天津	透析粉液

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司一次性使用血液灌流器及血浆胆红素吸附器产能及产能利用率情况

项目	2025年	2024年	2025年同比
产能（万支）	900.00	900.00	0.00
产量（万支）	398.91	662.60	-39.80%
产能利用率	44.32%	73.62%	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2026年3月末，公司在建项目主要为医疗器械产业（血液净化）项目（二期），预计2027年8月建成，建成后将进一步提升公司产能。需关注公司目前产能利用率不高，新增产能能否消化并实现预期收益存在不确定性。

表 9 截至 2026 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目	位置	主要产品	预计总投资	已投资	资金来源
生物材料项目	珠海金湾	原材料树脂等	29,700.00	28,056.05	自有资金
医疗器械产业（血液净化）项目（二期）	珠海金鼎	血液灌流器	19,800.00	1,648.50	自有资金
合计			49,500.00	29,704.55	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司供应商较为稳定，HA树脂、塑料柱体、酒精等原材料采购均价同比下降

跟踪期内，公司采购模式、供应商、结算账期及原材料备货周期无重大变动。公司生产所需的原材料主要为HA树脂、塑料柱体、酒精等。公司血液灌流器的最主要原材料HA树脂生产由公司提供关键合成配方及工艺流程，并派驻研发人员进行技术指导和监督，供应商在公司的指导下生产公司所需的树脂原料。其他原材料及一般物资实施集中订购与分散、零星采购相结合的采购模式。公司原材料采购集中度尚可，2025年前五大供应商采购金额占比37.56%，同比下降7.34个百分点。

2025年HA树脂、塑料柱体、酒精等主要原材料采购均价同比下降。2025年公司营业成本中材料费用占比有所下降，人工费用、制造费用及其他有所提高，材料费用、人工费用合计占比72.44%，较2024年下降3.08个百分点，成本结构灵活性仍较高。

表 10 公司主要原材料采购变化情况

产品名称	项目	2025 年同比	2024 年同比
HA 树脂	采购总额	-27.25%	-11.93%
	采购均价	-0.47%	0.31%
塑料柱体	采购总额	-49.39%	73.43%
	采购均价	-4.31%	-24.49%
酒精	采购总额	-51.15%	228.08%
	采购均价	-6.12%	-7.36%

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致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年3月未经审计财务报表。

2025 年公司主营业务现金生成能力仍较强，现金类资产占比仍较高，财务杠杆水平同比下降，整体偿债能力仍较强；但需关注，公司核心产品量价齐跌，盈利指标及净利润同比下降，存货、固定资产及在建工程仍面临减值风险

资本实力与资产质量

2025年，公司股利分红加大、未分配利润同比减少，但同期员工持股计划终止清算、库存股同比大幅下降，综合影响下所有者权益同比略有增长；同期总债务规模减少，产权比率继续下降至较低水平。

图2 公司资本结构

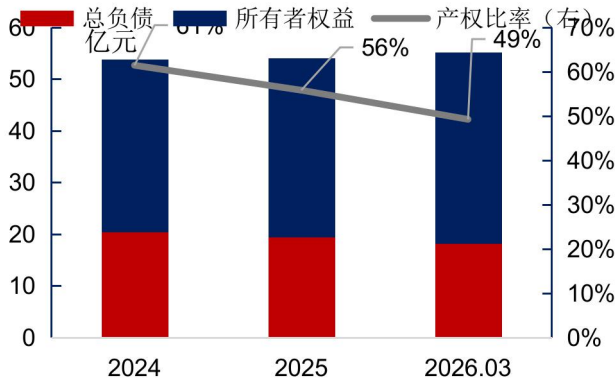
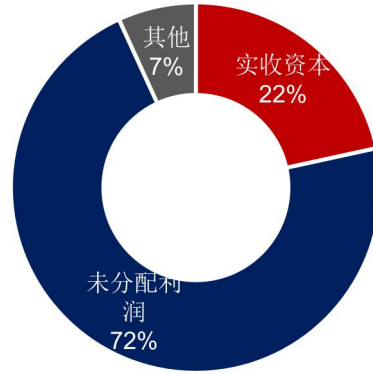


图3 2026年3月末公司所有者权益构成



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

货币资金、理财产品以及一年以上的定期存款（计入其他非流动资产核算）为公司核心资产，2025 年末规模同比略增，合计 27.04 亿元，占总资产的 49.99%。公司货币资金受限规模较小，2025 年末为 0.26 亿元，主要系银行承兑汇票保证金。

公司为医疗器械生产企业，珠海、湖北、北京等多处生产基地为公司核心经营资产，2025 年末中空纤维膜纺丝生产线竣工转固、生物材料项目部分转固，但同期公司对湖北透析粉液生产基地、珠海透析器生产基地计提减值损失，故固定资产规模同比略有下降。在建项目主要为生物材料项目、医疗器械产业（血液净化）项目（二期）。公司给予经销商账期较短、主营业务回款较好，随着营收规模下降，2025 年末应收账款规模同比下降。公司存货主要为原材料、库存商品，2025 年公司存货周转天数为 264.45 天，同比有所增长、仍处于较高水平，高于医疗器械上市公司中位数、略高于高值耗材上市公司中位数，与高值耗材行业特征相符。需关注，集采等医保控费政策存在较大的不确定性，若未来核心产品需求进一步下降，公司存货仍面临一定的跌价风险、固定资产及在建工程仍面临一定减值风险。

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	4.70	8.52%	25.16	46.51%	17.25	32.04%
交易性金融资产	21.62	39.15%	0.00	0.00%	5.93	11.02%
应收账款	0.50	0.91%	0.29	0.54%	0.53	0.99%
存货	2.57	4.65%	2.92	5.39%	3.38	6.27%
流动资产合计	30.34	54.96%	29.18	53.95%	27.84	51.71%
固定资产	15.87	28.75%	16.03	29.64%	16.44	30.53%
在建工程	2.97	5.39%	2.73	5.05%	2.44	4.54%
其他非流动资产	2.39	4.34%	2.53	4.67%	3.61	6.71%

非流动资产合计	24.87	45.04%	24.91	46.05%	26.00	48.29%
资产总计	55.21	100.00%	54.09	100.00%	53.83	100.00%

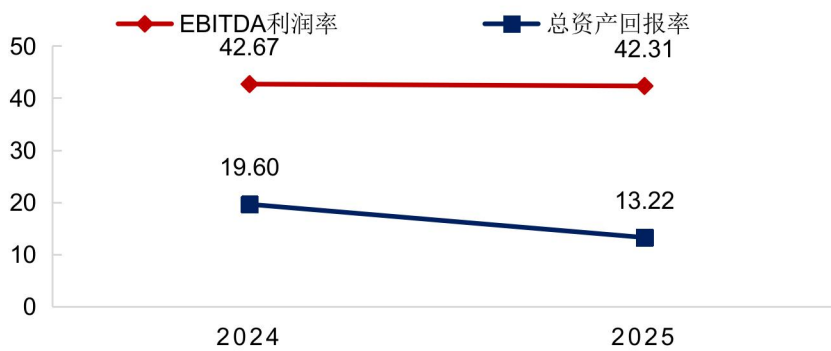
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司降本增效、精简人员，期间费用大幅下降，但营收同比大幅下降，叠加其他收益同比下降、透析粉液及透析器产线计提减值损失，公司利润总额同比下降34.44%，总资产回报率大幅下降。2025年公司毛利率同比略有下降，同期折旧占营收比重有所提升，综合影响下，公司EBITDA利润率同比略降，但仍维持在较高水平。

2026年一季度，公司KHA130产品降价导致放量，叠加期间费用同比下降，公司营业收入、净利润分别同比增长2.33%、17.26%。未来需持续关注医药行业政策调整对公司业绩的影响。

图4 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

公司整体财务杠杆水平较低，债务以本期债券为主，辅以少量银行信用借款。2025年公司偿付了部分债务，总债务规模、资产负债率继续下降。其他应付款主要系收到的员工持股计划员工出资款、应付市场推广费、应付经销商退货款等，2026年3月末同比下降主要系员工持股计划终止清算所致。

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
短期借款	0.02	0.12%	0.39	2.03%	0.78	3.78%
应付账款	0.92	5.05%	1.07	5.50%	0.95	4.65%
其他应付款	0.45	2.49%	1.67	8.60%	1.96	9.55%
一年内到期的非流动负债	0.10	0.53%	0.09	0.44%	1.94	9.47%
流动负债合计	3.49	19.13%	5.02	25.91%	7.67	37.43%
长期借款	1.68	9.23%	1.38	7.14%	0.98	4.78%
应付债券	10.57	58.03%	10.45	53.93%	10.12	49.41%

递延收益-非流动负债	2.23	12.25%	2.29	11.80%	1.45	7.07%
非流动负债合计	14.73	80.87%	14.36	74.09%	12.82	62.57%
负债合计	18.22	100.00%	19.38	100.00%	20.49	100.00%
总债务	12.44	68.27%	12.41	64.06%	14.10	68.84%
其中：短期债务	0.14	1.13%	0.54	4.33%	2.95	20.95%
长期债务	12.30	98.87%	11.87	95.67%	11.15	79.05%

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

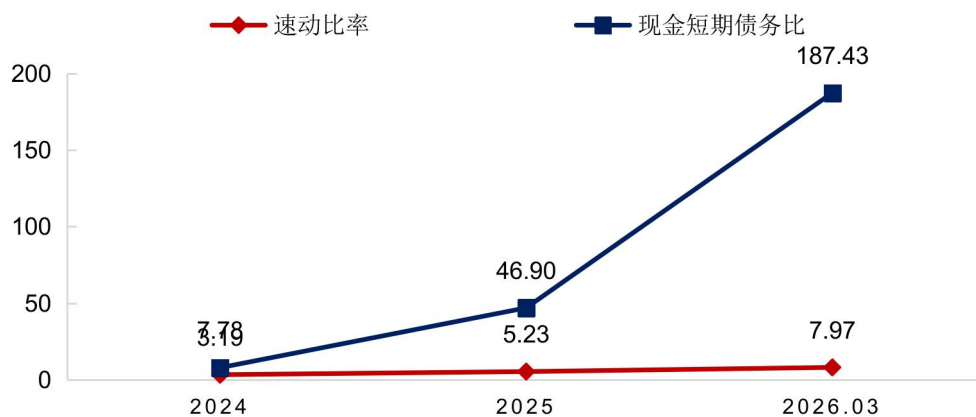
公司主营业务回款情况较好、经营活动现金生成能力较强，2025年收现比为116.21%，同比有所提升，但受营收下降影响，公司经营活动现金流净额、FFO均同比下降。2025年末公司盈余现金规模仍较大，能较好覆盖总债务，净债务仍为负值。随着一年以上的定期存款到期，2025年末现金类资产规模同比增长，流动性指标同比提升，处于较好水平；2026年3月末公司短期借款下降至较低水平，现金短期债务比大幅增长。截至2026年3月末，公司尚未使用的授信额度17.82亿元，融资弹性尚可。

表 13 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）	2.56	7.21	10.51
FFO（亿元）	--	4.07	6.38
资产负债率	32.99%	35.82%	38.06%
净债务/EBITDA	--	-1.47	-0.74
EBITDA 利息保障倍数	--	14.87	17.33
总债务/总资本	25.16%	26.34%	29.72%
FFO/净债务	--	-32.59%	-75.52%
经营活动现金流净额/净债务	-18.40%	-57.80%	-124.39%
自由现金流/净债务	-15.34%	-43.97%	-96.56%

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5 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06月02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06月09日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

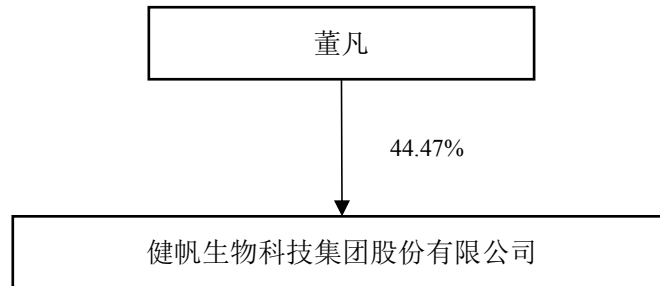
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.70	25.16	17.25	28.10
交易性金融资产	21.62	0.00	5.93	0.00
流动资产合计	30.34	29.18	27.84	33.12
固定资产	15.87	16.03	16.44	16.34
非流动资产合计	24.87	24.91	26.00	22.31
资产总计	55.21	54.09	53.83	55.43
短期借款	0.02	0.39	0.78	2.62
一年内到期的非流动负债	0.10	0.09	1.94	0.21
流动负债合计	3.49	5.02	7.67	8.29
长期借款	1.68	1.38	0.98	4.05
应付债券	10.57	10.45	10.12	9.76
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	2.23	2.29	1.45	1.52
非流动负债合计	14.73	14.36	12.82	15.61
负债合计	18.22	19.38	20.49	23.90
总债务	12.44	12.41	14.10	17.17
长期债务	12.30	11.87	11.15	13.92
所有者权益	37.00	34.71	33.35	31.53
营业收入	5.61	20.12	26.77	19.22
营业利润	2.61	6.91	10.45	5.44
净利润	2.21	5.32	8.14	4.26
经营活动产生的现金流量净额	2.56	7.21	10.51	9.17
投资活动产生的现金流量净额	-21.97	6.43	-11.27	-2.50
筹资活动产生的现金流量净额	-0.84	-5.63	-9.90	-4.52
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	8.51	11.43	5.81
FFO（亿元）	--	4.07	6.38	3.49
净债务（亿元）	-13.91	-12.48	-8.45	-10.06
销售毛利率	77.25%	78.70%	80.78%	80.03%
EBITDA 利润率	--	42.31%	42.67%	30.21%
总资产回报率	--	13.22%	19.60%	10.50%
资产负债率	32.99%	35.82%	38.06%	43.12%
净债务/EBITDA	--	-1.47	-0.74	-1.73
EBITDA 利息保障倍数	--	14.87	17.33	9.41
总债务/总资本	25.16%	26.34%	29.72%	35.26%
FFO/净债务	--	-32.59%	-75.52%	-34.69%
经营活动现金流净额/净债务	-18.40%	-57.80%	-124.39%	-91.10%

速动比率	7.97	5.23	3.19	3.53
现金短期债务比	187.43	46.90	7.78	8.50

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）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 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

附录四 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