



# 2022年北京九强生物技术股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2024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，但不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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2022年北京九强生物技术股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2024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-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：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”）致力于体外诊断试剂的研发、生产和销售，产品覆盖生化免疫、血凝、血型、病理诊断和精准诊断大类，在生化免疫、病理诊断领域有技术优势，2023年随着医院等客户经营恢复正常，公司销售毛利率保持较高水平，收入和利润水平提升，同时持续加大研发投入，国药集团病理产业园暨迈新生物诊断试剂生产基地落成，公司拥有专利证书继续增长，自有核心技术对收入贡献保持较高水平；同时中证鹏元也关注到，在医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧背景下，关注公司销售毛利率下降风险，公司因收购产生商誉规模较大，存在商誉减值风险、新品研发风险、部分原材料依赖进口等风险因素。

## 评级日期

2024年06月27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

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	52.78	51.76	46.13	43.20
归母所有者权益	38.48	37.25	32.71	28.74
总债务	11.84	11.44	11.03	11.24
营业收入	3.94	17.42	15.11	15.99
净利润	1.20	5.22	3.94	4.70
经营活动现金流净额	0.18	5.85	3.96	3.41
净债务/EBITDA	--	0.59	1.29	1.18
EBITDA利息保障倍数	--	14.73	11.16	28.93
总债务/总资本	30.51%	30.83%	34.89%	40.20%
FFO/净债务	--	113.12%	49.17%	59.90%
EBITDA利润率	--	40.41%	38.96%	39.06%
总资产回报率	--	17.26%	15.49%	19.37%
速动比率	10.12	7.08	6.20	2.45
现金短期债务比	50.98	60.89	4.35	1.16
销售毛利率	76.86%	74.66%	74.59%	72.07%
资产负债率	27.20%	28.10%	29.14%	32.56%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年第一季度报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司在生化免疫、病理诊断领域有较强技术优势，2023 年销售毛利率保持较高水平，收入和利润水平提升。**公司系以生化诊断、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的高成长型企业，致力于体外诊断试剂的研发、生产和销售，产品覆盖生化免疫、血凝、血型、病理诊断和精准诊断大类，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。随着医院等客户经营恢复正常，2023 年公司营业收入同比增长 15.27% 至 17.42 亿元，销售毛利率保持较高水平，营业利润同比增长 30.38%。
- **公司持续加大研发投入，自有核心技术对收入贡献保持较高水平。**2023 年公司继续加大研发投入，当年研发投入金额为 1.63 亿元，同比增长 18.73%。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。截至 2023 年末，公司共有专利证书 209 个，较 2022 年末增加 52 个；2023 年公司利用自有核心技术生产的试剂产品收入占比达 80%。

## 关注

- **在医用耗材流行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧背景下，关注公司销售毛利率下滑风险。**医用耗材流行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧的风险，2021-2023 年公司销售毛利率分别为 72.07%、74.59% 及 74.66%，维持较高水平，同时明显高于业内企业，若公司技术领先优势下降或市场竞争加剧，将面临毛利率下滑风险，从而对公司的盈利能力造成不利影响。
- **公司通过系列收购完善 IVD 领域业务布局，因收购产生商誉规模较大，关注商誉减值风险。**2024 年 3 月末商誉占总资产比重为 31.69%，未来需持续关注公司与迈新生物等被收购企业的发展协同性，若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险。
- **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。**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、全球贸易摩擦升级的大背景下，公司的体外诊断试剂的原料存在供应短缺或不稳定的风险，2023 年公司进口原材料采购金额占原材料采购总额的 17.33%，较 2022 年有所上升，部分进口原材料短期内无自产替代产品选择。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司所处行业发展前景广阔，自身研发实力较强，预计业务持续性较好。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	九强生物	迪瑞医疗	利德曼
总资产	110.18	81.19	<b>51.76</b>	33.21	19.38
营业收入	11.81	28.96	<b>17.42</b>	13.78	4.62
净利润	0.72	3.05	<b>5.22</b>	2.76	0.23
销售毛利率	50.47%	55.27%	<b>74.66%</b>	50.53%	57.40%
资产负债率	16.89%	18.57%	<b>28.10%</b>	38.59%	6.90%

注：以上各指标均为 2023 年/年末数据。  
 资料来源：同花顺 iFind，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_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	4/7		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	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	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				0
个体信用状况					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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。

### 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	2023-6-16	2028-6-29

## 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。根据公司2023年年报，截至2023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。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变化。根据公司2023年年报，公司2023年度可转债转股1,024,628股，2023年度第四期股权激励回购注销1,420,905股。截至2024年3月末，公司注册资本为5.87亿元<sup>1</sup>，总股本为5.88亿股，前十大股东合计持有3.66亿股，占总股份的比重为62.18%，仍无控股股东及实际控制人。

**表1 截至2024年3月末公司前十大股东情况**

股东名称	股东性质	占总股本比例	持股数量(万股)	持限售股(万股)
中国医药投资有限公司	国有法人	16.63%	9,785	0
刘希	境内自然人	11.39%	6,701	5,026
罗爱平	境内自然人	9.68%	5,698	4,273
孙小林	境外自然人	8.56%	5,039	3,779
邹左军	境内自然人	6.68%	3,928	2,946
ZHOU XIAOYAN	境外自然人	5.26%	3,097	0
程辉	境内自然人	1.50%	880	0
陈翠	境内自然人	0.95%	561	0
香港中央结算有限公司	境外法人	0.81%	479	0
基本养老保险基金一二零五组合	其他	0.72%	425	0
<b>合计</b>	--	<b>62.18%</b>	<b>36,593</b>	<b>16,025</b>

注：前十大股东股份无质押、标记或冻结情况。

资料来源：公司2024年第一季度报告，中证鹏元整理

“九强转债”自2023年1月6日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为17.63元/股，目前转股价格为17.35元/股。根据Wind数据，截至2024年6月17日，未转股余额为11.21亿元，未转股比例为98.42%。

合并范围变动方面，2023年6月9日，公司转让了持有的控股子公司武汉汇海医药科技发展有限公司75%的全部股权，转让价款200.00万元；2024年1-3月，公司合并范围无变化。截至2024年3月末，公司合并范围内子公司共8家，详见附件二。

<sup>1</sup> 注册资本小于实收资本主要系公司尚未进行工商变更登记。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化：城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

我国医疗器械行业市场规模增长较快，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，2023年开展的医疗反腐将加速行业洗牌、产品价格更加合理化

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。中国已跃升为除美国外的全球第二大的医疗器械市场，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。

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。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	美敦力、强生、雅培、史赛克	乐普医疗、欧普康视、微创医疗、健帆生物、威高骨科

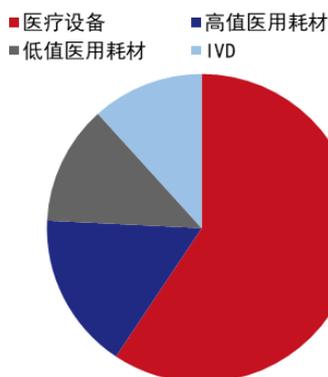
低值耗材

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、麻醉耗材类等

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

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。2023年末国家卫健委等10部门联合发布《关于全面推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的指导意见》，文件指出统筹建立县域内医学检验、医学影像、心电诊断、病理诊断、消毒供应等五大资源共享中心，加强县域医疗急救体系建设，强化牵头医院对基层的指导，提升基层医疗卫生服务能力。该政策有望提升医疗器械的新一轮采购。

2023年7月以来的“医药反腐”有助于加速企业经营策略调整，从依赖关系营销转向产品质量和技术创新；医院方面在进行医疗器械采购时将更加规范，将更加注重产品质量和性价比、而非其他不正当因素；此外反腐行动或将加速行业内的洗牌，不合规的企业将面临淘汰，合规经营的企业将获得更多发展机会。

国内耗材集采常态化持续、整体采购范围加大，2024 年将进一步“扩围提质”，体外诊断带量采购范围从生化类延伸到化学发光类；预计未来随着 DRG/DIP 支付方式改革、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

集中带量采购按照覆盖范围可分为三个级别，包括国家医保局主导的全国层面集中采购、 多省联盟组成的省际联盟集中采购和省内市级集中采购。截至2023年底，已开展集中带量采购的品种累计有100余种，其中冠脉支架、人工关节、骨科脊柱类、口腔种植体、冠脉扩张球囊、冠脉药物球囊、人工晶体等已实现全国范围一轮及以上集中带量采购。在集中采购的不断实践下，其规则趋于完善，集中采购范围也将进一步提速扩面。

从采购品种来看，公开数据显示2023年国家层面组织的耗材集采主要集中于骨科耗材、人工晶体及运动医学类耗材<sup>2</sup>；省际联盟采购的品类涉及吻合器、电生理、药物球囊、正畸材料托槽类等；省市级单独带量采购的品类则更加丰富。2024年1月，全国医疗保障工作会议在北京召开。会议指出要推动集采“扩围提质”，开展新批次国家组织药品耗材集采，做好集采中选品种协议期满接续，实现国家和省级集采药品数合计至少达到500个。体外诊断试剂方面，继2022年江西医保局牵头生化类试剂联盟集中带量采购以来，2023年8月安徽省医保局牵头开展二十五省的化学发光试剂的带量采购工作，相关工作或将年内完成。

**表3 2023 年以来医疗器械各细分领域集采情况**

指标名称	省份	区域联盟	国家	影响情况
医疗设备	安徽、四川、北京、江苏等	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”、省际联盟	骨科耗材、人工晶体、运动医学	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	江西牵头的 22 省际联盟、安徽牵头的 25 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，2024 年扩展到化学发光类，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

<sup>2</sup> 人工晶体和运动医学类耗材集采后平均降价 70%。

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，到2023年底，全国超九成统筹地区已经开展DRG/DIP支付方式改革，改革地区住院医保基金按项目付费占比下降到四分之一左右，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

公司系以生化诊断、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的高成长型企业，通过系列收购完善IVD领域业务布局，2023年需求回升，公司以体外检测试剂销售为主的营业收入及盈利水平有所恢复

公司主营业务为体外诊断试剂的研发、生产和销售，目前拥有生化检测系统、血凝检测系统、血型检测系统、肿瘤病理免疫组化检测仪器和系列试剂。2023年以来，公司营业收入仍主要来自体外检测试剂和仪器销售，医疗机构需求恢复，门诊及手术量全面恢复，带动生化及病理试剂销售增长，2023年公司营业收入同比增长15.27%。毛利率方面，体外检测试剂业务毛利率相对稳定，仍维持较高水平，体外检测仪器销售量相对不大且毛利率水平偏低。综合来看，2023年以来公司整体销售收入实现增长，同时毛利率保持稳定。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
体外检测试剂	37,933.28	96.30	78.18	163,445.91	93.85	78.89	142,837.27	94.54	78.33
体外检测仪器	728.51	1.85	27.59	9,087.35	5.22	3.11	6,869.23	4.55	0.55
其他	727.70	1.85	57.38	1,629.41	0.93	50.30	1,380.69	0.91	55.76

合计	39,389.49	100.00	76.86	174,162.67	100.00	74.66	151,087.19	100.00	74.59
----	-----------	--------	-------	------------	--------	-------	------------	--------	-------

注：其他业务包括仪器租赁、检验服务及实验辅助业务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品在生化免疫、病理诊断领域有技术优势，2023年持续加大研发投入，利用自有核心技术生产的试剂产品收入占比较高，未来产品研发成功有助于提升产品竞争力，但存在新品研发风险

公司致力于体外诊断试剂的研发、生产和销售，产品覆盖生化免疫、血凝、血型、病理诊断和精准诊断大类。公司自有品牌“金斯尔”是行业内知名品牌，产品覆盖体外生化诊断试剂的大多数项目。子公司迈新生物在病理诊断领域有技术优势。目前公司主要产品包括生化诊断试剂、凝血检测诊断试剂及其配套MDC3500全自动血凝仪组成的封闭检测系统、血型检测诊断试剂以及免疫组化试剂产品等。

**表5 公司 2023 年销售收入排名前 10 位的自产生生化诊断试剂产品名称、用途及类别情况**

序号	名称	用途	类别
1	同型半胱氨酸诊断试剂	检测人血液中的同型半胱氨酸，用于心脑血管疾病的辅助诊断	血脂类
2	胱抑素 C 诊断试剂	检测人血液中的胱抑素 C (Cys-C)，用于肾功能疾病的辅助诊断	肾功类
3	肌酸激酶同工酶诊断试剂	用于体外定量测定人血清或血浆中肌酸激酶同工酶 (CKMB) 的含量	心肌类
4	小而密低密度脂蛋白胆固醇测定试剂盒	体外定量测定人血清或血浆中小而密低密度脂蛋白胆固醇的含量。是心血管病的一个重要标志物	标准质控类
5	总胆汁酸诊断试剂	检测人血液中的总胆汁酸 (TBA) 的含量。仅用于体外诊断试剂，用于肝功能疾病的辅助诊断	肝功类
6	肌酐测定试剂盒 (肌氨酸氧化酶法)	检测人血清中的肌酐，用于肾功能疾病的辅助诊断	肾功类
7	视黄醇结合蛋白测定试剂盒 (胶乳免疫比浊法)	体外定量测定人血清或尿液中视黄醇结合蛋白的含量。用于肾功能疾病的辅助诊断	肾功类
8	腺苷脱氨酶测定试剂盒 (过氧化物酶法)	用于体外定量测定人血清或血浆中腺苷脱氨酶 (ADA) 的含量	肝功类
9	$\beta$ 2-微量球蛋白测定试剂盒 (胶乳免疫比浊法)	体外定量测定人血清或尿液中的 $\beta$ 2-微量球蛋白 (BMG) 含量，用于肾功能疾病的辅助诊断	肾功类
10	脂蛋白(a)测定试剂盒 (胶乳免疫比浊法)	用于体外定量测定人血清中脂蛋白(a)的含量	血脂类

资料来源：公司提供

为保持产品创新性、增强市场竞争能力，公司在研发方面持续投入，现已建立化学法、酶法（含循环酶法）、普通免疫比浊法、胶乳增强免疫比浊法、克隆酶供体酶免疫测定技术 (CEDIA)、酶增强免疫测定技术 (EMIT) 等生化研发平台。在肿瘤病理领域，公司产品基本覆盖医院病理科日常肿瘤病理诊断和鉴别诊断所需试剂和免疫组化全自动化病理染色系统，并积极向分子病理诊断领域拓展。目前公司在高端诊断试剂（如胱抑素C、同型半胱氨酸、小而密低密度脂蛋白胆固醇）领域处于国内领先水平。

公司将通过加大产品研发的投入、加强与终端客户的深入交流，使公司产品质量及应用最大程度满足市场需求；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。2023年公司继续加大研发投入，当年研发投入金额为1.63亿元，

同比增长18.73%。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。截至2023年末公司共有专利证书209个，较2022年末增加52个。

**表6 公司研发投入和自有核心技术生产的试剂产品收入情况（单位：万元）**

项目	2023年	2022年
研发投入金额	16,289.88	13,719.98
研发投入占营业收入比例	9.35%	9.08%
利用自有核心技术生产的试剂产品收入	139,341.28	121,503.64
利用自有核心技术生产的试剂产品收入占比	80.01%	80.42%
研发人员数量（人）	339	287

资料来源：公司提供

公司在研项目主要针对临床常见疾病与多发疾病，包括肝脏疾病的辅助诊断、肾脏疾病的辅助诊断、糖代谢疾病的辅助诊断、激素水平检测检测、肿瘤的辅助诊断、骨代谢指标的检测、心脑血管疾病辅助诊断、维生素和抗氧化能力、机体免疫功能的辅助诊断、胃疾病的辅助诊断、传染病和手术前准备检测项目、凝血疾病的辅助诊断检测等。公司部分在研项目竞争厂家少，如研发成功，产品将在稳定性、灵敏度、特异性方面有更佳表现，有助于提升产品竞争力。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。

**公司产品销售整体仍以经销为主，子公司迈新生物以直销为主，公司对单一客户依赖性较低**

销售方面，公司仍采用“经销为主、直销为辅”的销售模式，将全国营销网络划分成若干销售大区进行管理，每一大区配有一名大区经理及若干销售人员，负责管理、维护辖区内的经销商与直销用户；子公司迈新生物采用“直销为主、经销为辅”的销售模式。经销模式中，公司对经销商提供技术支持、业务培训和售后服务。2023年公司实现境外销售收入0.32亿元，占比1.82%。

**表7 公司直销及经销收入毛利率情况（单位：亿元）**

销售模式	2023年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
直销	6.49	37.34%	95.84%	6.04	40.08%	91.25%
经销	10.89	62.66%	61.94%	9.04	59.92%	63.36%

注：上表为占主营业务收入比重。

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

公司营业收入来自体外检测试剂、体外检测仪器、仪器租赁及检验服务四大板块，其中体外检测试剂收入占收入比重在90%以上，基本由国内市场贡献。公司体外检测仪器主要在试剂渠道铺设，可单独销售，也可与试剂配套销售，其销售收入易受各年销售产品、策略和需求影响。2023年在医疗机构运行恢复，行业需求重新释放，当年公司体外诊断试剂销量同比增长。2023年公司体外诊断试剂产销同比增

长，其中生产量同比增长25.25%，销量同比增长8.85%，库存量同比增长59.92%，主要是终端需求增加，公司加大库存储备。

**表8 公司体外诊断试剂产销情况（单位：升）**

项目	2023年	2022年
产量	757,573.42	604,853.13
销量	662,751.51	608,881.69
库存量	149,918.71	93,743.83

注：包含迈新生物的产、销量。

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

价格方面，公司对全国市场统一报价，对经销商统一定价，并根据经销商销售规模对不同经销商给予不同折扣，量大从优。在此基础上，根据不同区域的招标价格、收费标准差异，结合产品推广和市场促销等因素，公司对不同经销商的销售价格进行适度调整。整体来看，2023年公司体外检测试剂、仪器收入有所增长。迈新生物在病理诊断领域具有较强技术优势，产品毛利率较高，得益于迈新生物销售拉动，2023年公司销售毛利率维持在74.66%的较高水平，且有所提升。其中体外检测仪器销售量相对不大，其毛利率水平易受各年单个仪器销售情况影响，故跟踪期呈现明显波动态势。

客户方面，公司主要客户仍为经销商，2023年前五大客户集中度相对不高，客户结构整体稳定。同时公司坚持“与巨人同行”的战略，同时，积极探索数字化、智能化病理等新兴领域，不断发掘与行业龙头的合作机会，目前在雅培Architect平台合作项目42个；2023年7月深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司与公司举行战略合作签约仪式；2023年12月，公司与长期合作伙伴罗氏诊断中国（以下简称“罗氏诊断”）宣布将进一步深化和拓展在凝血检测领域的合作。公司积极开拓海外市场，加快国际化进程，2023年12月，迈新生物控股子公司 Lumatas BioSystems, Inc. 与 ELI TechGroup Inc. 签订了《产品分销协议》，该分销协议是公司首份国际分销协议。对于中型、大型客户，公司一般给予60-270天账期，对于小型或初次合作客户，公司一般以现款现货方式结算。

**表9 公司前五大销售客户情况（单位：亿元）**

年份	客户名称	销售收入	占营业收入比重
2023年	甘肃悦新斯诺医疗器械销售有限公司/上海盛尔医疗器械有限公司	1.27	7.28%
	北京金朗瑞通医疗用品有限公司/合肥金朗通生物技术有限公司	0.74	4.22%
	珠海金斯尔医疗用品有限公司/南宁金斯尔医疗用品有限公司/珠海朗瑞医疗器械有限公司	0.70	4.02%
	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	0.52	3.00%
	上海九强生物技术有限公司	0.38	2.18%
	<b>合计</b>	<b>3.60</b>	<b>20.70%</b>
2022年	珠海金斯尔医疗用品有限公司/南宁金斯尔医疗用品有限公司/珠海朗瑞医疗器械有限公司	0.72	4.76%
	甘肃悦新斯诺医疗器械销售有限公司/上海盛尔医疗器械有限公司	0.68	4.50%
	北京金朗瑞通医疗用品有限公司/合肥金朗通生物技术有限公司	0.64	4.21%
	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	0.55	3.66%
	上海九强生物技术有限公司	0.51	3.35%

合计	3.09	20.47%
----	------	--------

注：表中明细加总与合计数值的差异系四舍五入所致；表内客户按同一实际控制人进行了合并。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司采取以销定产的生产模式，2023年产能稳定，需求有所回升推动产量增长，前五大供应商采购集中度有所上升但集中度整体不高，部分原材料仍存在一定进口依赖**

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。2023年公司体外诊断试剂产能无变化，受需求端恢复影响，公司体外诊断试剂产量上升，产能利用率显著回升。截至2024年3月末，公司主要投资项目迈新生物诊断试剂生产基地已完工投入使用，项目投资金额为2.74亿元，建设内容包括生产综合大楼、综合实验大楼等。生产基地建成后预计将新增公司产能，需关注后续产能消化情况及资产折旧对盈利的影响。

**表10 公司体外诊断试剂生产情况（单位：升）**

项目	2023年	2022年
产能	946,030.57	946,030.57
产量	757,573.42	604,853.13
产能利用率	80.08%	63.94%

注：包含迈新生物的产能和产量。

资料来源：公司提供

公司生产成本主要为原材料、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、全球贸易摩擦升级的大背景下，公司的体外诊断试剂的原料存在供应短缺或不稳定的风险。公司进口原材料采购金额占当期原材料采购总额的比例由2022年的16.91%增长为2023年的17.33%，部分进口原材料短期内无自产替代产品选择，公司仍存在一定进口依赖。

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。采购内容主要包括原材料、代理试剂及仪器。其中原材料以生化及免疫原料为主，其他包括一般化学品和辅料，2023年公司主要原材料、代理试剂等采购金额同比上升25.84%。

**表11 2022-2023年公司采购情况（单位：万元）**

项目	2023年	2022年	同比变动
原材料	18,910.80	14,899.18	26.93%
代理试剂	18,608.46	14,742.62	26.22%
仪器	5,820.36	4,797.40	21.32%
合计	43,339.62	34,439.21	25.84%

注：上述仪器采购金额不包括作为固定资产核算的仪器采购。

资料来源：公司提供

2023年公司对前五大供应商采购金额占总采购额比重为28.70%，同比增加6.97个百分点，采购集中度有所上升。

**表12 公司前五大供应商情况（单位：亿元）**

年份	供应商名称	采购金额	占采购总额比重
2023年	甘肃嘉盛博源电子科技有限公司	0.63	14.47%
	日立诊断产品（上海）有限公司/日立诊断产品（上海）有限公司北京分公司/日立仪器（苏州）有限公司	0.18	4.25%
	甘肃海纳瑞风医疗器械有限公司	0.18	4.10%
	广州菲鹏生物有限公司/深圳迎凯生物科技有限公司	0.14	3.33%
	安徽森爱驰医院管理股份有限公司	0.11	2.55%
	<b>合计</b>	<b>1.24</b>	<b>28.70%</b>
2022年	甘肃嘉盛博源电子科技有限公司	0.34	9.99%
	甘肃海纳瑞风医疗器械有限公司	0.13	3.68%
	Denka Company Limited	0.10	2.81%
	上海东星科技进出口有限公司	0.10	2.79%
	广东菲鹏生物有限公司	0.08	2.46%
	<b>合计</b>	<b>0.75</b>	<b>21.73%</b>

注：表内供应商按同一实际控制人进行了合并。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司通过系列收购完善IVD领域业务布局，因收购产生商誉规模较大，后续需关注各业务发展协同性，同时若被收购企业经营业绩不达预期，公司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新跃医疗器械有限公司（以下简称“北京美创”）和迈新生物，开拓血凝、病理领域业务。2023年6月9日，公司转让了持有的控股子公司武汉汇海医药科技发展有限公司75%的全部股权，转让价款200.00万元。

公司全资子公司迈新生物与厦门龙进生物科技有限公司（以下简称“龙进生物”）及其他交易方于2024年2月22日签署了《厦门龙进生物科技有限公司之增资协议》及《厦门龙进生物科技有限公司之股东协议》，约定迈新生物以人民币3,200万元认购龙进生物新增的注册资本人民币600万元，其中600万元计入龙进生物注册资本，剩余部分计入龙进生物资本公积。迈新生物本次交易的资金来源为其自有资金，交易完成后，迈新生物持有龙进生物25.21%股权。该事项已于2024年3月4日完成了工商变更。龙进生物对迈新生物补充产品管线、打造平台型企业具有战略意义，同时与迈新生物具有较强的业务协同性，可发挥公司的渠道优势及品牌效应加快其发展。

随着公司并购业务的开展及新业务领域的开拓，对公司的管理水平提出了更高的要求，公司可能面临业务整合、提高整体运营效率等方面的挑战。截至2023年末，公司因收购产生商誉16.73亿元，若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险。

**表13截至 2023 年末公司商誉构成（单位：亿元）**

被投资单位	期末余额（账面价值）
北京美创	2.82
迈新生物	13.91
<b>合计</b>	<b>16.73</b>

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

**表14迈新生物部分财务指标情况（单位：亿元）**

公司名称	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润
迈新生物	15.83	13.16	7.24	3.52	3.08

注：财务数据时间为 2023 年/年末。

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

## 六、财务分析

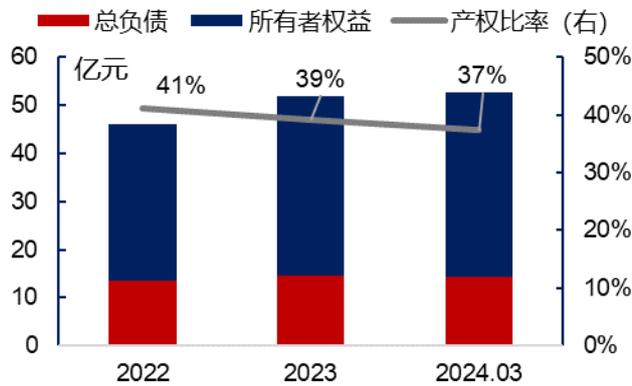
### 财务分析基础说明

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 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2023 年公司合并范围减少一家子公司，2024 年 1-3 月合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司共 8 家。

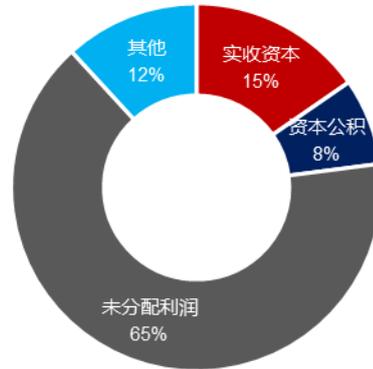
### 资本实力与资产质量

**2023 年以来公司负债小幅增加，净资产有所增加，财务杠杆水平略有下降；资产仍以生产经营形成的应收试剂产品款项及商誉为主，未来仍需关注信用及商誉减值风险**

受利润积累等因素影响，2023 年以来公司产权比率小幅下降。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益以未分配利润为主。

**图2 公司资本结构**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图3 2024年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

随着业务规模的扩大，公司资产总额保持提升，截至2024年3月末以流动资产为主。公司资产以应收账款、商誉为主，经营活动形成的存货和固定资产亦占一定的比重。其中，应收账款主要系应收试剂产品款项，2023年以来规模有所增加，账龄主要集中在两年以内，其中一年以内占比74.51%；应收账款前五名余额4.09亿元，占比33.47%。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，账面价值相对稳定。公司固定资产主要系与生产经营相关房产及生产设备等，随着迈新生物园项目建设的推进，其账面价值有所增加。公司商誉主要系收购迈新生物和北京美创新跃医疗器械有限公司形成；截至2024年3月末商誉占总资产比重为31.69%，仍需关注被收购企业经营表现对公司商誉情况的影响。

其他资产方面，2023年末公司货币资金同比大幅增加，主要系收回大额存单等原因所致，0.12亿元货币资金作为履约保函保证金而受限<sup>3</sup>。公司一年内到期的非流动资产以一年内到期的银行定期存单和长期应收款为主，2023年末因部分到期收回有所减少。

受限资产方面，截至2023年末，公司因抵质押等受限的资产规模合计为1.16亿元，主要为在建工程1.01亿元及货币资金0.12亿元，占总资产的比例为2.24%。

**表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.34	19.59%	7.24	13.99%	3.41	7.39%
应收账款	11.31	21.42%	11.01	21.27%	10.10	21.91%
存货	2.37	4.49%	2.30	4.44%	2.20	4.76%
一年内到期的非流动资产	2.57	4.88%	2.05	3.97%	3.97	8.60%
其他流动资产	0.03	0.05%	0.03	0.06%	0.03	0.06%

<sup>3</sup>截至 2024 年 3 月 5 日履约保函已到期结束，不再受限。

流动资产合计	27.43	51.98%	23.34	45.10%	20.67	44.80%
固定资产	6.19	11.73%	3.37	6.52%	3.60	7.81%
在建工程	0.01	0.01%	2.11	4.08%	0.75	1.62%
商誉	16.73	31.69%	16.73	32.32%	16.73	36.26%
非流动资产合计	25.35	48.02%	28.41	54.90%	25.46	55.20%
资产总计	52.78	100.00%	51.76	100.00%	46.13	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

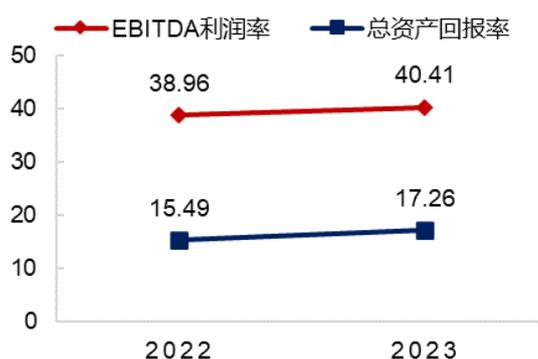
## 盈利能力

2023 年需求恢复背景下，公司体外检测试剂业务收入及整体营业收入有所增加，盈利能力有所提升，但在医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧背景下，需关注公司销售毛利率下降风险

2023 年公司营业收入仍主要来自体外检测试剂，随着医院等客户经营恢复正常，当年营业收入同比增长 15.27% 至 17.42 亿元，公司销售毛利率保持较高水平，营业利润同比增长 30.38%，但在医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧背景下，需关注公司销售毛利率下降风险。随着盈利水平增长，2023 年公司 EBITDA 利润率及总资产回报率均有所上升。

2024 年一季度公司营业收入同比增长 5.49%，得益于毛利率同比上升及较好的成本控制，当季公司营业利润同比增长 11.57%。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

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，流动性比率改善，具有一定备用流动性

2023 年以来公司总债务规模相对稳定，截至 2024 年 3 月末，公司总债务规模为 11.84 亿元，以长期债务为主；债务类型以债券融资（九强转债）和银行借款为主。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；其他应付款主要包括限制性股票回购义务0.47亿元和应付推广费等0.17亿元。

**表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022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%	0.81	6.03%
应付账款	0.84	5.87%	0.73	5.04%	0.37	2.79%
其他应付款	0.69	4.83%	0.69	4.77%	0.48	3.61%
一年内到期的非流动负债	0.05	0.36%	0.04	0.27%	0.04	0.28%
<b>流动负债合计</b>	<b>2.48</b>	<b>17.24%</b>	<b>2.97</b>	<b>20.43%</b>	<b>2.98</b>	<b>22.17%</b>
长期借款	1.57	10.92%	1.35	9.27%	0.49	3.65%
应付债券	10.02	69.78%	9.92	68.21%	9.68	71.99%
长期应付款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.88</b>	<b>82.76%</b>	<b>11.57</b>	<b>79.57%</b>	<b>10.46</b>	<b>77.83%</b>
<b>负债合计</b>	<b>14.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.44</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	11.84	82.48%	11.44	78.67%	11.03	82.04%
其中：短期债务	0.21	1.44%	0.12	0.85%	0.85	6.32%
长期债务	11.64	81.04%	11.32	77.82%	10.18	75.72%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司销售收入增加，2023年公司EBITDA、FFO有所增长，经营活动现金净流入增加。此外，受收回迈新生物大额存单等影响，公司投资活动现金净流出收窄，2023年公司借款规模同比大幅减少，筹资活动现金净流出规模有所扩大。杠杆状况方面，跟踪期内公司净债务有所减少，2023年公司净债务与EBITDA之比、FFO与净债务之比表现改善；EBITDA利息保障倍数提高；资产负债率略有下降，EBITDA对债务利息、总资本对债务总额保障能力仍尚可。

**表17 公司现金流及杠杆状况指标**

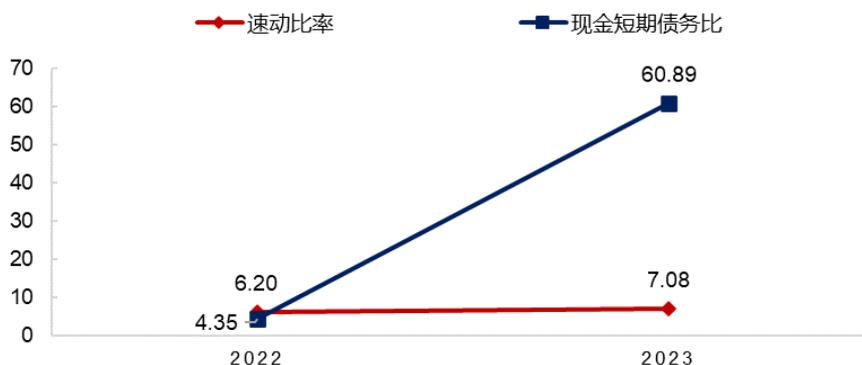
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.18	5.85	3.96
FFO（亿元）	--	4.71	3.73
资产负债率	27.20%	28.10%	29.14%
净债务/EBITDA	--	0.59	1.29
EBITDA 利息保障倍数	--	14.73	11.16
总债务/总资本	30.51%	30.83%	34.89%
FFO/净债务	--	113.12%	49.17%
经营活动现金流净额/净债务	13.12%	140.38%	52.22%
自由活动现金流/净债务	-16.32%	104.86%	39.50%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司归还短期借款后，短期债务规模大幅减少，带动现金短期债务比显著提升；随着货币资金规模的增加，2023年末公司速动比率大幅提升，流动性比率改善。授信方面，2024年3月末公司未使用金融

机构授信额度5.65亿元（包括国药集团财务有限公司未使用额度4.85亿元），具有一定备用流动性。

**图5 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

#### 环境因素

环境方面，根据公司 2023 年年度报告及公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司未因环境因素受到相关部门的行政处罚。

#### 社会因素

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而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的情形。

#### 公司治理

治理方面，公司根据《公司法》、《公司章程》和有关法律法规的规定，建立了股东大会、董事会、监事会的法人治理结构，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》等三会议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制；能够做到各司其职、规范协作。根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近 36 个月公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2023 年，公司董事、监事、高级管理人员因任期满离任、因已达退休年龄申请辞职等原因发生较大变动。现任董事长邹左军先

生于 1958 年 4 月出生，博士；九强生物创始人之一，全面负责公司系统运作及发展战略，以及中国市场营销工作的组织及实施；国家发改委、科技部国家重点研发计划等多项课题负责人，同时任中国医疗器械行业协会体外诊断（IVD）分会理事长，全国卫生产业企业管理协会医学检验产业分会副会长等职务。现任总经理梁红军先生于 1974 年 12 月生，现任中国医药投资有限公司党委书记、董事长；2020 年 8 月至 2023 年 9 月任本公司副董事长；2023 年 9 月至今任本公司副董事长、总经理。

组织架构方面，为助力检验、病理业务板块做强做大，实现各板块在临床、学术、市场等方面的资源共享，适应公司在新发展阶段的客观需求，公司于 2023 年 12 月 25 日召开了第五届董事会第四次会议，审议通过了《关于公司事业部制改革的议案》。根据上述议案，公司董事会下设高管经营团队，同时设立了检验事业部、病理科事业部、战略发展部、学术支持部、董事会办公室、财务部、审计部、综合行政部等部门。

**表18 2023 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况**

姓名	担任的职务	类型	日期
梁红军	总经理	聘任	2023 年 9 月 22 日
林齐心	副总经理	聘任	2023 年 12 月 25 日
杨清海	副总经理	聘任	2023 年 12 月 25 日
王小亚	董事	被选举	2023 年 9 月 22 日
杨建平	独立董事	被选举	2023 年 9 月 22 日
叶军	独立董事	被选举	2023 年 9 月 22 日
SHENG DAN	董事	任期满离任	2023 年 9 月 22 日
丁健	独立董事	任期满离任	2023 年 9 月 22 日
付磊	独立董事	任期满离任	2023 年 9 月 22 日
刘希	总经理	任期满离任	2023 年 9 月 22 日
双赫	副总经理	解聘	2023 年 12 月 25 日
周明	副总经理	解聘	2023 年 12 月 25 日

资料来源：公司2023年年报，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2021年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日期为2024年4月2日）和子公司迈新生物（查询日期为2024年4月3日）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2021年1月1日至查询日（2024年6月20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

公司致力于体外诊断试剂的研发、生产和销售，产品覆盖生化免疫、血凝、血型、病理诊断和精准诊断大类，目前业务领域以生化免疫和病理诊断为主，在医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧背景下，关注公司销售毛利率下降风险；同时在研产品较多。虽然在研产品能否成功落地并实现产业化存在不确定性；部分进口原材料短期内无自产替代产品选择；需关注迈新生物等被收购企业与公司业务的协同性，以及经营业绩表现对公司商誉的影响。但是，考虑到公司自有品牌“金斯尔”是行业内知名品牌，产品覆盖体外生化诊断试剂的大多数项目；2023年利用自有核心技术生产的试剂产品收入占营业收入比重超过80%，公司在生化免疫、病理诊断领域已拥有较强技术优势。公司EBITDA及总资本对债务保障能力尚可，流动性比率改善。

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“九强转债”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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	10.34	7.24	3.41	3.83
应收账款	11.31	11.01	10.10	9.17
存货	2.37	2.30	2.20	2.52
一年内到期的非流动资产	2.57	2.05	3.97	1.01
其他流动资产	0.03	0.03	0.03	0.03
流动资产合计	27.43	23.34	20.67	17.41
固定资产	6.19	3.37	3.60	3.44
在建工程	0.01	2.11	0.75	0.20
商誉	16.73	16.73	16.73	16.73
非流动资产合计	25.35	28.41	25.46	25.79
资产总计	52.78	51.76	46.13	43.20
短期借款	0.00	0.00	0.81	1.63
应付账款	0.84	0.73	0.37	0.47
其他应付款	0.69	0.69	0.48	0.76
一年内到期的非流动负债	0.05	0.04	0.04	1.94
流动负债合计	2.48	2.97	2.98	6.08
长期借款	1.57	1.35	0.49	7.66
应付债券	10.02	9.92	9.68	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	11.88	11.57	10.46	7.99
负债合计	14.36	14.54	13.44	14.06
总债务	11.84	11.44	11.03	11.24
所有者权益	38.42	37.22	32.69	29.13
营业收入	3.94	17.42	15.11	15.99
营业利润	1.44	5.94	4.55	5.36
净利润	1.20	5.22	3.94	4.70
经营活动产生的现金流量净额	0.18	5.85	3.96	3.41
投资活动产生的现金流量净额	2.75	-1.27	-4.41	-13.12
筹资活动产生的现金流量净额	0.17	-0.75	-0.11	7.77
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA（亿元）	--	7.04	5.89	6.25
FFO（亿元）	--	4.71	3.73	4.41
净债务（亿元）	1.34	4.17	7.59	7.37
销售毛利率	76.86%	74.66%	74.59%	72.07%
EBITDA 利润率	--	40.41%	38.96%	39.06%
总资产回报率	--	17.26%	15.49%	19.37%

资产负债率	27.20%	28.10%	29.14%	32.56%
净债务/EBITDA	--	0.59	1.29	1.18
EBITDA 利息保障倍数	--	14.73	11.16	28.93
总债务/总资本	30.51%	30.83%	34.89%	40.20%
FFO/净债务	--	113.12%	49.17%	59.90%
经营活动现金流/净债务	13.12%	140.38%	52.22%	46.28%
自由活动现金流/净债务	-16.32%	104.86%	39.50%	37.43%
速动比率	10.12	7.08	6.20	2.45
现金短期债务比	50.98	60.89	4.35	1.16

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 截至 2024 年 3 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		主要业务
		直接	间接	
北京九强医疗诊断用品有限公司	1,000.00	100.00%		销售及租赁医疗器械
北京美创新跃医疗器械有限公司	1,340.09	100.00%		销售医疗试剂及医疗器械
湖南九强生物技术有限公司	1,000.00	100.00%		销售医疗试剂及医疗器械
福州迈新生物技术开发有限公司	5,000.00	100.00%		销售医疗试剂及医疗器械
福州戴诺斯医学科技有限公司	105.00		100.00%	医用设备销售
福州迈新医学检验所有限公司	5,000.00		100.00%	医学检验科服务
LumatasBioSystemsInc.	0		73.61%	医用设备研发销售
湖南迈捷医疗科技有限公司	200.00		100.00%	医用设备销售

资料来源：公司提供

## 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+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。

## 附录四 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。