



# 2020年塞力斯医疗科技股份有限公司公开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

# 2020年塞力斯医疗科技股份有限公司<sup>1</sup>公开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	BBB+	A
评级展望	稳定	稳定
塞力转债	BBB+	A

## 评级观点

- 本次评级下调主要是基于：塞力斯医疗科技集团股份有限公司（以下简称“塞力医疗”或“公司”，603716.SH）2023年仍被出具带强调事项段保留意见的审计报告，公司及相关人员受到监管关注和立案调查；在医保控费的大背景下，公司持续面临行业竞争加剧与产品价格下行压力，医保回款慢导致公司营运资金压力较大，虽然2023年公司调整收入结构，减少垫资压力大的业务，但上下游账期仍在延长，同时减值损失、参股公司投资损失和费用支出增加等使公司继续亏损；公司控股股东及实际控制人股权质押比例保持高位，公司财务杠杆仍较高，塞力转债进入回售期后或将进一步增加公司偿债压力，后续需持续关注公司面临的流动性压力。

## 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	33.06	33.42	39.47	42.94
归母所有者权益	12.01	12.11	14.03	15.62
总债务	11.02	10.73	14.74	16.29
营业收入	4.85	20.06	23.09	26.00
净利润	0.14	-1.57	-1.91	-0.38
归属于母公司所有者的净利润	0.03	-1.59	-1.54	-0.50
经营活动现金流净额	-0.27	1.26	0.28	-1.34
净债务/EBITDA	--	8.69	6.35	4.16
EBITDA 利息保障倍数	--	1.23	1.84	3.30
总债务/总资本	45.56%	44.94%	49.62%	48.31%
FFO/净债务	--	-10.56%	-4.17%	5.16%
EBITDA 利润率	--	4.65%	7.88%	10.50%
总资产回报率	--	-3.19%	-2.26%	1.43%
速动比率	1.47	1.47	1.38	1.60
现金短期债务比	0.46	0.70	0.44	0.68
销售毛利率	22.70%	19.57%	19.86%	21.08%
资产负债率	60.17%	60.66%	62.08%	59.41%

注：由于2022-2023年公司FFO为负，使得当年FFO/净债务为负；由于2022-2023年公司利润总额亏损幅度较大，使得当年总资产回报率为负

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

## 评级日期

2024年06月28日

## 联系方式

项目负责人：刘书芸  
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：王致中  
wangzhz@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

<sup>1</sup> 2020年9月，公司名称变更为“塞力斯医疗科技集团股份有限公司”

## 优势

- **公司下游客户主要为公立医院，客户业务关系稳定，2023 年继续加强对应收账款回款，经营现金流有所改善。**公司通过战略合作以及渠道并购，基本完成了全国省域的业务区域覆盖，下游客户主要为公立医院，客户集中度仍较低，主要客户关系相对稳定，为业务发展奠定了一定基础。2023 年公司调减营运资金压力大的业务占比，继续加强对应收账款的催收与控制，经营活动现金流有所改善。

## 关注

- **公司 2023 年审计报告仍被出具带强调事项段保留意见，公司及相关责任人受到监管关注。**截至 2023 年 12 月 31 日，公司对联营企业北京塞力斯川凉慧医科技有限公司（以下简称“川凉慧医”）其他应收款余额为 5,692.01 万元，扣除查封及冻结连带担保责任人相应资产的可变现净值 500.00 万元后，累计计提坏账准备 5,192.01 万元，审计机构在 2022 年度无法获得相应的审计证据及实施替代程序确定该款项的信用减值损失金额；2024 年 3 月 25 日公司因涉嫌信息披露违法违规收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《立案告知书》，目前调查尚在进行中。基于以上事项，公司 2023 年审计报告被出具带强调事项段保留意见。2023 年 7 月-2024 年 4 月，由于信息披露不及时、控股股东和实控人非经营性占款（现已归还）、回购股份超期未注销等原因，公司及相关责任人员陆续收到上海证券交易所及中国证券监督管理委员会湖北监管局（以下简称“湖北证监局”）的监管警示、通报批评、出具警示函等。
- **医保控费大环境下行业竞争加剧，公司经营持续承压，计提大额资产减值损失导致公司继续亏损。**医保控费政策的实施使得行业竞争加剧，公司产品价格面临下行压力，未来收入和盈利可能继续承压。2023 年公司主要参股公司呈现不同程度的投资亏损，归属于上市公司股东的净利润为-1.59 亿元。参股公司涉及工业大麻种植、创新仪器研发、疫苗等多个医药细分领域，行业跨度较大，经营状况复杂多变，需持续关注参股公司经营情况以及并购公司经营不达预期可能带来的商誉减值风险。
- **公司财务杠杆仍较高，流动性压力大。**受医院回款周期延长以及业务规模扩张影响，公司应收账款规模仍较大，SPD 项目建设尚需投入一定资金，公司近年来资金压力始终较大，现金类资产对短期债务的覆盖能力仍较弱。截至 2024 年 6 月 14 日，控股股东及实际控制人持有公司的股权质押比例分别 73.00% 和 94.97%，质押比例较高。
- **塞力转债进入回售后或将进一步增加公司偿债压力。**截至 2024 年 5 月末仍有 5.42 亿元的塞力转债尚未转股，截至 2024 年 6 月 21 日公司股票收盘价 5.81 元，转股价 16.98 元，回售触发价 11.89 元，公司尚未下修转股价格，2024 年 8 月塞力转债即将进入回售期，或将进一步增加公司偿债压力。此外，截至 2024 年 4 月塞力转债尚有 3.28 亿元暂时补充流动资金的闲置募集资金尚未到归还日期。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司客户主要为公立医院，业务关系相对稳定，公司在不断调整业务结构，加强应收账款回款，以对冲不利的竞争环境和上升的流动性压力。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	迈克生物	合富中国	国新健康	润达医疗	塞力医疗
归属母公司股东的权益	63.85	11.67	14.20	42.80	12.11
营业收入	28.96	10.93	3.30	91.47	20.06
净利润	3.05	0.47	-0.80	4.43	-1.57
销售毛利率	55.27%	20.70%	24.84%	26.58%	19.57%
资产负债率	18.57%	20.01%	27.17%	61.93%	60.66%
速动比率	2.96	3.70	3.00	1.07	1.47

注：以上各指标均为 2023 年度/2023 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_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	3/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		3/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				-1
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>bbb+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>0</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>BBB+</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 bbb+，反映了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。

### 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
塞力转债	5.43	5.42	2023-06-26	2026-08-21

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次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2020年8月发行6年期5.43亿元可转换公司债券，募集资金拟用于SPD业务、研发办公大楼及仓储建设项目和补充流动资金，受市场环境等因素影响，研发办公大楼及仓储建设项目的建设进度延缓。根据公司于2024年4月发布的《塞力斯医疗科技集团股份有限公司关于2023年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2023年末“塞力转债”募集资金专项账户余额为0.15亿元。

2023年7月27日、2023年8月29日和2024年1月8日，公司分别将不超过0.90亿元、3.90亿元和0.50亿元的闲置募集资金暂时用于补充公司流动资金，使用期限不超过12个月，到期后归还至募集资金专户，截至2024年4月27日，塞力转债合计3.28亿元暂时补充流动资金的闲置募集资金尚未到期。

## 三、发行主体概况

2023年度公司因股权激励三期回购注销141.61万股，2024年1月因股权激励四期回购注销77.76万股，截至2024年3月末公司总股本为2.01亿元。跟踪期内公司控股股东及实际控制人均未发生变化，控股股东仍为赛海（上海）健康科技有限公司（以下简称“赛海健康”），实际控制人仍为温伟。跟踪期内控股股东持股比例有所下降，主要系赛海健康与湖北省长江精选棘轮一号生态投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“棘轮一号”）开展融资业务，通过大宗交易方式向棘轮一号转让其持有的公司不超过240万股作担保，棘轮一号承诺不会以任何方式影响赛海健康的控股股东地位，融资期限不超过五年，到期后赛海健康溢价回购。截至2024年一季度末，温伟直接持有公司4.79%股份、赛海健康67.86%的股份，赛海健康持有公司10.75%的股份。

截至2024年6月14日，公司控股股东赛海健康未解押股权质押数量1,580万股，占其直接持有公司股份总数的73.00%，占公司总股本的7.85%；温伟未解押股权质押数量915万股，占其直接持有公司股份总数的94.97%，占公司总股本的4.54%。

跟踪期内公司主营业务未发生变动，营业收入仍主要来自体外诊断产品销售业务、医疗集约化运营服务业务、合作共建区域检验中心以及自主体外诊断产品的研发、生产和销售。2023年度公司二级子公司合并范围比上年增加3户，减少12户，具体情况如下表。

截至2023年末公司纳入合并范围二级子公司共计47家，详见附录四。



**表1 2023年公司合并报表范围二级子公司变化情况（单位：万元、%）**
**1、2023年新纳入公司合并范围的二级子公司情况**

子公司名称	新纳入合并范围的时间	年末/购买日净资产	合并日至年末净利润	合并方式
天津福安康医疗科技有限公司	2023/06/02	-0.07	-0.02	股权转让
塞力（云南）医疗供应链管理有限公司	2023/3/17	-	-	新设
四川塞力斯医疗科技有限公司	2023/8/1	-25.93	-25.93	新设

**2、2023年不再纳入公司合并范围的二级子公司情况**

子公司名称	股权处置价款	股权处置/注销比例	丧失控制权的时点	股权处置方式
山西塞力斯医疗科技有限公司	153.00	51.00	2023/04/01	转让
广东塞力斯医疗科技有限公司	0.00	51.00	2023/11/2	转让
成都塞力斯医疗科技有限公司	102.00	51.00	2023/11/14	转让
黑龙江塞力斯医疗科技有限公司	150.00	43.50	2023/6/15	转让
江苏塞力斯医疗科技有限公司	-	51.00	2023/4/4	注销
江西塞力斯医疗供应链管理有限公司	-	100.00	2023/6/26	注销
新疆塞力斯医疗科技有限公司	-	51.00	2023/7/21	注销
南京塞尚医疗科技有限公司	-	51.00	2023/7/31	注销
南京塞鼎医疗科技有限公司	-	51.00	2023/8/25	注销
福州塞力斯智慧医疗供应链有限公司	-	51.00	2023/8/31	注销
塞力斯医疗管理（山东）有限公司	-	51.00	2023/9/12	注销
湖北塞力斯医疗科技有限公司	-	51.00	2023/11/27	注销

资料来源：公司 2023 年年度报告及审计报告，中证鹏元整理

## 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

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

**国内耗材集采常态化持续，整体采购范围加大，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

---

<sup>2</sup> 人工晶体和运动医学类耗材集采后平均降价 70%。



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。

**表2 2023年以来医疗器械各细分领域集采情况**

指标名称	省级	区域联盟	国家层面	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

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，甚至还有很多定制产品，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

跟踪期内公司调整业务重心往SPD及区域检验中心方向倾斜，并转让部分子公司缓解垫资压力，收入规模有所下降，但下游账期仍然较长，公司营运资金压力较大。公司仍保持较高的期间费用，叠加各类资产减值损失，2023年经营仍未盈利

跟踪期内公司主营业务未发生变化，以“SPD<sup>3</sup>+IVD”双主业为智慧医院生态拓展的驱动引擎，继续深耕IVD产业链，2023年公司主营业务收入仍以集约化销售业务和体外诊断产品销售业务为主。

2023年为了提高资金使用效率，对部分垫资压力较大的（成都、黑龙江、山西等）子公司进行股权转让，不再纳入合并范围，收入规模有所下降。同时，公司业务逐渐往SPD及区域检验中心方向发展，在一些IVD业务到期后仅选择部分客户续约，此外由于集采等政策原因，部分客户收入额出现一定幅度下降。2024年1-3月公司实现营业收入4.85亿元，同比有所上升。

2023年公司销售毛利率基本持平，其中，集约化-IVD业务和单纯销售业务的毛利率略有增长，集约化-SPD业务的毛利率较为稳定。但受医保控费、医用耗材带量采购和支付方式改革的常态化推进等影响，公司主营业务的毛利率有进一步下降的风险。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
集约化-IVD	71,947.88	35.86%	23.95%	104,120.70	45.10%	23.34%
集约化-SPD	74,086.72	36.93%	9.90%	68,885.25	29.84%	9.96%
单纯销售	54,578.83	27.21%	26.93%	50,094.44	21.70%	25.27%
新冠检测	-	-	-	7,762.77	3.36%	26.19%
<b>合计</b>	<b>200,613.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.57%</b>	<b>230,863.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.86%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

受转让部分子公司影响，公司2023年集约化-IVD业务收入大幅下滑；SPD业务进一步探索多商业模式并陆续新增中标医院，收入规模呈现增长趋势，但新增客户的前期投入、IVD业务的垫资及仪器的投放使得公司仍然面临较大的资金压力；2023年公司中标安徽集采，有利于扩大其相关产品收入，但业务毛利率或下降；公司区域检验中心业务尚在布局及投入阶段，需关注该业务前期投入带来的资金压力及盈利情况

2023年公司集约化-IVD<sup>4</sup>业务实现销售收入7.19亿元，同比下降30.90%，主要系转让部分垫资压力大的子公司（成都、黑龙江、山西等）所致。此外，部分客户应收账款回款时间较长，公司在其合同到期后未做延续安排。截至2023年末，公司已累计向347家医疗机构提供诊断仪器设备，较2022年下降52家。公司一般与医疗机构客户合作时间较长（5-10年），且仪器的投放将带动相关诊断试剂的销售，需

<sup>3</sup> SPD是指公司与医疗机构签订中长期业务合同，在约定的合同期限内，公司通过信息化、智能化建设以及运营流程的优化，搭建医用耗材智慧供应链管理平台，依托公司专业运营管理团队，为医疗机构提供医用耗材的集中采购与结算、院内医疗物资仓储管理及配送、数据分析等多元化服务，帮助医疗机构实现精细化运营管理，盈利方式为耗材采购销售产生的进销差价，以及向医院的供应商按比例收取服务费两种。

<sup>4</sup> 公司集约化-IVD业务是指公司与医疗机构签订中长期业务合同，约定在合同期内，公司向医疗机构提供体外诊断仪器供其使用，医疗机构向公司采购体外诊断试剂和耗材；同时公司向医疗机构提供物流配送、培训及技术支持、工程维护、采购管理、信息化软件功能拓展等一系列服务。

关注客户数量、仪器投放数量的变化对公司未来业绩的影响。

**表4 公司向医疗机构提供的诊断仪器设备情况（单位：万元、台、家）**

年份	客户数	仪器数量	原值	折旧	净值
2023年	347	4,749	40,268.12	28,554.57	11,713.55
2022年	399	5,562	47,925.41	33,470.61	14,454.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

由于医药 SPD 行业具有较高的资金壁垒，行业内企业多为大型企业，呈现寡头竞争格局。公司作为国内医用耗材集约化上市公司，从2018年起在SPD软件方面持续投入，底层数据存储的开发基于开源数据库平台，保障了信息数据安全性，具有一定的竞争优势。

受转让部分子公司等因素影响，2023年公司已实现销售收入的SPD客户降至20家，公司已落地部分SPD业务开始放量。2023年公司SPD业务毛利率整体变化不大。2023年公司进一步探索基于区域化SPD项目的多商业模式叠加，即SPD+IVD+ICL（第三方独立检验室）+RMCL（区域检验中心）+医废处理+医疗设备维保的综合服务模式，跟踪期内公司新中标多家医院<sup>5</sup>。但由于新中标项目处于建设期，前期投入较大，加之医保回款时间较长，公司面临较大的资金支出压力。此外，随着带量采购的不断推进，公司SPD业务在集采的耗材方面的盈利空间有限，毛利率存在进一步下降的风险。

**表5 公司已实现收入 SPD 业务情况（单位：万元、家）**

项目	2023年	2022年
已实现收入 SPD 客户的数量	20	22
收入	74,086.72	68,885.25
成本	66,751.18	62,026.81
毛利	7,335.54	6,858.44
毛利率	9.90%	9.96%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

单纯销售业务指公司向客户销售体外诊断产品，与集约化销售业务模式的主要区别是：公司不向客户提供体外诊断仪器供其使用，而是直接销售体外诊断仪器、试剂和耗材。业务的利润来源于体外诊断设备或试剂耗材的进销差价或自产产品销售。2023年公司单纯销售业务收入为5.46亿元，同比增长8.95%。

公司自研产品的研发及生产主要在湖北武汉和湖南浏阳，形成覆盖血栓与止血、荧光免疫（POCT）、化学发光、自身免疫、细胞因子、微生物检测等多产品系列研发布局。自研产品的研发及生产以全资子公司武汉塞力斯生物技术有限公司（以下简称“塞力斯生物”）及其子公司湖南赛新生物科技有限公司（以下简称“湖南赛新”）和湖南塞力斯生物技术有限公司为实施主体，根据2023年公司

<sup>5</sup> 包括江苏宜兴市和桥医院、吉林省伊通满族自治县第一人民医院（二级甲等）、吉林省伊通满族自治县民族医院（二级甲等）、昆明市官渡区人民医院（二级甲等）及北京老年医院（三级医院）等。

年报，湖南赛新已取得 67 个二类注册证和 5 个一类备案证，注册产品范围覆盖凝血功能检测、免疫荧光快速诊断（POCT）、自身免疫检测等仪器及配套试剂和耗材。

公司自产产品采取以销定产、批量生产的生产模式，主要通过代理方式销售给非医疗机构或者分（经）销商。2023年产量及销量均略有下降，但产销率仍保持较高水平。2023年塞力斯生物的常规凝血项目中标安徽省集采，并已签订采购协议，集采有利于公司相关产品收入增长，但毛利率或存在下降风险。

**表6 公司自产产品产销情况（单位：升/年、升）**

年份	设计产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2023 年	10,000	8,560	8,366	85.60%	97.73%
2022 年	10,000	9,134	8,829	91.34%	96.66%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司区域检验中心业务模式为，公司以市各级医院检验科为基础，与其合作共建区域检验中心。公司向区域检验中心提供检验所需的仪器设备，为区域检验中心提供检验试剂及耗材集中采购及供应。同时提供培训及技术支持、工程维护、信息化建设、医学实验室建设布局优化服务。目前该业务尚在前期布局及投入阶段，且负责连州区域业务的清远瑞通医疗器械有限公司（以下简称“清远瑞通”，公司持股30%）仍处亏损阶段，需关注该业务的资金投入压力及盈利情况。截至2023年末，公司针对关联方清远瑞通的全资子公司连州市瑞通医学检验实验室有限公司应收账款余额为0.27亿元，针对清远瑞通的其他应收款为0.18亿元。

**公司下游客户医保结算周期仍很长，上下游账款周期都有上升，需关注公司的营运资金压力和应收账款坏账风险**

通过战略合作以及渠道并购，公司基本完成了全国省域的业务区域覆盖，公司在全国20余个省市布局50余家子公司，可为当地客户提供快速的技术支持服务。从公司收入区域分布来看，主要仍集中在华中、华北、华东地区。2023年度公司大部分地区业务出现缩减，仅华北、华南及西北地区收入出现增长。

2023公司主要客户仍为医疗机构，前五大客户较为稳定，2023年前五名客户销售额占比为35.87%。2023年公司结算方式未发生明显变化，并继续加强应收账款的催收与控制，加大销售部门对应收账款的回款责任，回款情况较2022年有所改善。截至2023年末公司应收账款余额为15.26亿元，较2022年末有所下降，2023年应收账款坏账损失为0.28亿元，同比大幅下降。受营收规模下降和部分客户账期延长等因素影响，2023年公司应收账款周转天数由2022年的274.37天增加至295.47天，仍需关注公司面临的营运资金压力和应收账款坏账风险。

**表7 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）**

项目	2023年		营业收入比上年增减（%）
	金额	占比	
华中	47,894.68	23.87%	-22.27
华北	92,069.65	45.89%	12.84
华东	35,794.53	17.84%	-39.71
华南	2,759.60	1.38%	58.73
西北	9,729.59	4.85%	12.03
东北	7,190.26	3.58%	-15.32
西南	5,175.11	2.58%	-44.75
<b>合计</b>	<b>200,613.43</b>	<b>100.00%</b>	-

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

**表8 公司主营业务分销售模式情况（单位：万元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
医院	165,029.22	16.29%	82.26%	187,573.89	18.46%	81.25%
经销商	35,584.22	34.82%	17.74%	43,289.27	25.94%	18.75%
<b>合计</b>	<b>200,613.43</b>	<b>19.57%</b>	<b>100.00%</b>	<b>230,863.17</b>	<b>19.86%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告

### 2023年公司应付账款周转天数持续上升，需关注公司的营运资金压力

公司主要采购的产品为体外诊断仪器、试剂和耗材，如生化分析仪、血细胞分析仪、血凝仪、免疫分析仪、血气分析仪、血培养仪及配套仪器等体外诊断仪器；生化类、临检类、免疫类、微生物类、分子生物学类等试剂和耗材。公司通过向体外诊断供应商采购，再提供或销售给医疗机构或经销商。

2023年公司前五大供应商采购金额合计为2.70亿元，占年度采购总额的17.68%。公司主要供应商较为稳定，主要为国外大型器械供应商，公司向其采购产品包括生化、免疫、特定蛋白和血球类等试剂、仪器和耗材。公司与供应商结算模式一般为先款后货，部分供应商存在一个月账期或授信额度，SPD业务采购付款账期相对略长。但公司应付账款周转天数持续上升，从2022年的125天上升到2023年的163.58天，需要关注公司的营运资金压力。



**表9 公司成本构成及占比情况（单位：万元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
商业	158,185.32	98.04%	182,296.52	98.54%
工业	3,158.92	1.96%	2,710.28	1.46%
<b>合计</b>	<b>161,344.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>185,006.80</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

子公司数量较多，管理面临较大挑战，后续仍可能面临一定商誉减值风险；公司参股企业行业跨度较大，重要参股公司2023年净利润多为负，仍需要关注相关投资可能产生损失

在营销网络及渠道建设方面，公司业务模式偏向于与当地有资源优势的合作方成立子公司或直接收购股权，2023年公司精简业务，转让包括山西、黑龙江在内的4家子公司，且注销部分业务未落地子公司。截至2023年末公司纳入合并范围二级子公司共计47家，大部分为相对控股。公司因并购形成一定规模商誉，2023年公司对子公司山东润诚医学科技有限公司（以下简称“山东润诚”）计提商誉减值损失0.13亿元，对子公司武汉汇信科技发展有限责任公司（以下简称“武汉汇信”）计提商誉减值损失0.14亿元，若未来并购子公司业绩不达预期，仍面临一定的商誉减值风险。公司子公司较多，在公司业绩承压的背景下，管理架构调整、资源协同与整合、费用管控、服务能力建设等方面仍面临较大挑战。

股权投资方面，公司参股企业主营业务涉及医疗器械销售、工业大麻种植加工、创新仪器研发、高血压疫苗、区域检验中心等多个领域，行业跨度较大。2023年公司权益法核算的长期股权投资收益-0.07亿元、长期股权投资减值损失0.09亿元，其中，2023年公司对云南赛维汉普科技有限公司（以下简称“赛维汉普”）长期股权投资计提减值损失861.33万元。此外，2023年度公司其他权益工具投资中，针对LevitasBio.Inc.的计入其他综合收益的损失为0.34亿元。

**表10 2023 年度公司重要参股公司经营情况（单位：万元、%）**

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式	总资产	净资产	营业收入	净利润
华润塞力斯（武汉）医疗科技有限公司	区域医学检验中心、医疗器械销售	49.00	设立	3,069.08	2,399.61	1,418.57	-13.60
云南赛维汉普科技有限公司	工业大麻种植、加工及销售	14.80	增资	5,969.27	3,369.93	9.60	-579.68
广东医大智能科技有限公司	智慧医疗 SPD 物联网服务技术研发、服务、运营及咨询管理	18.00	收购	1,876.36	890.17	1,190.62	-236.69
武汉华纪元生物技术开发有限公司	高血压疫苗	15.61	增资	256.29	2,015.86	0.00	-231.66
清远瑞通医疗器械有限公司	区域检验中心	30.00	设立	7,704.54	-358.94	6,610.18	-128.60
四川携光生物技术有限公司	IVD 研发制造	7.68	增资	13,285.31	5,106.85	8,528.49	-8,169.72
武汉金豆医疗数据科技有限公司	CN-DRG	12.83	债转股	12,603.94	1,551.80	10,152.44	-2,813.63

资料来源：公司 2023 年年度报告



## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的2022年-2023年度带强调事项段保留意见的审计报告（报告编号：众审环字【2023】0102798号、众审环字【2024】0102487号）及公司提供的2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2023年度形成保留意见的基础为：截至2023年12月31日，公司对联营企业川凉慧医其他应收款余额为5,692.01万元，扣除查封及冻结连担保责任人相应资产的可变现净值500.00万元后累计计提坏账准备5,192.01万元。鉴于2022年度审计机构无法获取相应的审计证据及实施替代程序确定该款项的信用减值损失金额，公司2022年度对该笔款项计提信用减值损失103.60万元影响2022年度及2023年度经营成果的确定，对本期数据和对应数据的可比性存在影响，审计机构对公司2023年度财务报表发表了保留意见。

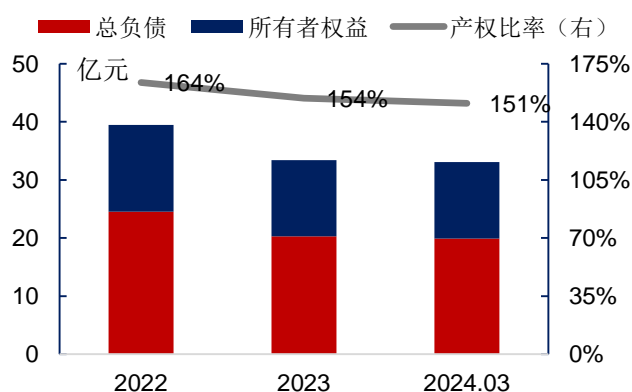
审计报告中的强调事项段涉及的主要内容为：公司于2024年3月25日收到中国证券监督管理委员会《立案告知书》（编号：证监案字0052024002号）。因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对公司立案。截至2024年6月末，中国证监会的调查尚在进行中，公司尚未收到就上述立案调查事项的结论性意见或决定。

### 资本实力与资产质量

公司应收款项对营运资金仍占用明显，部分款项仍可能存在回收及减值风险，2023年公司对其他应收款计提较大规模信用减值损失；公司对外投资规模较大，2023年度仍出现亏损

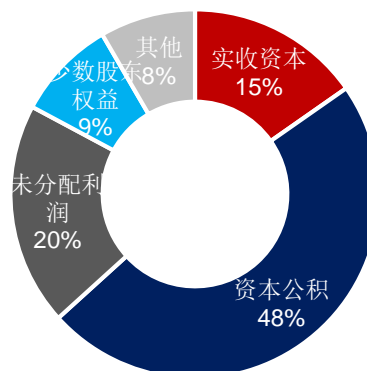
受经营亏损影响，2023年末公司净资产为13.15亿元，同比有所下滑；公司负债总额也有所下降，综合影响下公司产权比率有所下降但仍较高。

图1 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2 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由应收医疗机构等客户的应收账款、存货、货币资金及对外投资组成。受坏账、减值计提等因素的影响，2023年及2024年3月末公司资产规模有所下滑。

应收账款仍为公司最主要资产，2023年规模有所下滑但余额仍较大，主要为应收医院终端货款，前五大应收账款对象占比仍不高；从账龄来看，由于2023年部分客户回款有所延长，导致一年内应收账款占比同比下降1.12个百分点。2023年公司计提应收账款坏账准备0.26亿元，规模较去年大幅下降，但仍需关注计提坏账损失风险。此外2023年末公司应收账款中用于长期借款质押融资受限的规模为1.11亿元。

其他应收款主要系业务形成的往来款及保证金，2023年规模大幅下降，主要系对川凉慧医的往来款计提坏账准备所致，针对该笔往来款，公司已向上海上荆商务咨询有限公司及其法人提起诉讼，目前处于二审待开庭阶段<sup>6</sup>。

商誉减值方面，公司对子公司山东润诚<sup>7</sup>计提商誉减值损失0.13亿元，对子公司武汉汇信计提商誉减值损失0.14亿元。截至2023年末公司商誉规模尚余1.16亿元，仍可能存在一定的减值风险。

对外投资方面，2023年公司其他权益工具投资有所下降，主要系针对LevitasBio.Inc.的计入其他综合收益的损失为0.34亿元。2023年末公司长期股权投资的投资损失主要系针对赛维汉普的损失861.33万元。

2023年末公司货币资金有0.15亿元规模因保证金等因素受限，受限比例不高。

**表11 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	1.75	5.30%	2.79	8.34%	3.95	9.99%
应收账款	15.55	47.04%	15.26	45.66%	17.67	44.76%
预付款项	0.86	2.61%	0.72	2.15%	1.00	2.54%
其他应收款	0.98	2.95%	0.89	2.66%	1.89	4.79%
存货	3.76	11.38%	3.42	10.22%	4.21	10.66%
<b>流动资产合计</b>	<b>23.66</b>	<b>71.56%</b>	<b>23.95</b>	<b>71.66%</b>	<b>29.51</b>	<b>74.75%</b>
其他权益工具投资	2.16	6.52%	2.16	6.45%	2.65	6.72%
长期股权投资	0.59	1.78%	0.62	1.85%	0.68	1.71%
固定资产	1.49	4.51%	1.56	4.66%	1.84	4.66%
商誉	1.16	3.50%	1.16	3.47%	1.42	3.61%
递延所得税资产	2.00	6.05%	1.97	5.90%	1.15	2.91%
<b>非流动资产合计</b>	<b>9.40</b>	<b>28.44%</b>	<b>9.47</b>	<b>28.34%</b>	<b>9.97</b>	<b>25.25%</b>

<sup>6</sup> 关于该诉讼的详细情况见公司于2024年4月27日公告的《塞力斯医疗科技集团股份有限公司关于公司及子公司诉讼、仲裁事项进展的公告》。

<sup>7</sup> 因处置间接持股公司淄博塞力斯医疗科技有限公司，2022年山东润诚已计提商誉减值0.12亿元。

资产总计	33.06	100.00%	33.42	100.00%	39.47	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

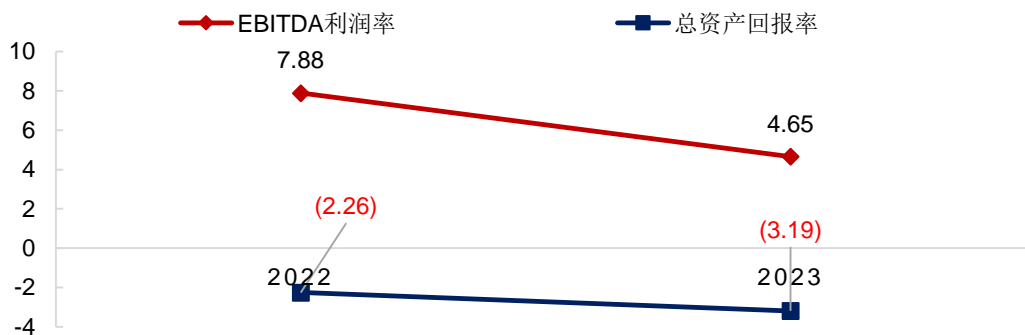
2023年公司营业收入规模下降，信用减值损失、投资亏损等综合因素对公司利润仍形成较大侵蚀，亏损有所扩大，但2024年一季度公司收入及利润均有所改善

2023年公司收入规模有所下降，主要系公司为了提高资金使用效率，转让了部分垫资压力较大的子公司（成都、黑龙江、山西等）；同时，公司业务逐渐往SPD及区域检验中心方向发展，在一些IVD业务到期后仅选择部分客户续约，此外由于集采等政策原因，部分客户收入额出现一定幅度下降。

2023年公司销售和研发费用仍在增长，期间费用<sup>8</sup>合计4.04亿元，期间费用率为20.12%，较上年有所提升。2023年公司计提资产减值准备0.36亿元（包括长期投资减值损失0.09亿元、商誉减值准备0.27亿元）、计提信用减值损失0.80亿元，合计减少2023年度利润1.16亿元。

受以上因素综合影响，公司2023年亏损金额进一步扩大，归属于母公司股东的净利润-1.59亿元，总资产回报率仍为负。

图3 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

2023年公司压缩债务规模，经营活动净现金流有所好转，但杠杆水平仍较高，且面临较大的流动性压力，塞力转债进入回售期或将进一步增加公司偿债压力

2023年公司清退了成本较高的融资如保理借款，债务结构整体有所改善，财务费用有所下降。截至2024年5月末仍有约5.42亿元的塞力转债尚未转股，截至2024年6月21日，公司收盘价（5.81元）与转股价（16.98元）相差较大，公司尚未下修转股价格，且股价低于回售触发价（11.89元），2024年8月塞力

<sup>8</sup> 期间费用=销售费用+财务费用+管理费用

转债即将进入回售期，或将进一步增加公司偿债压力。

**表12 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	4.66	23.43%	4.44	21.89%	7.79	31.78%
应付账款	7.32	36.80%	7.46	36.81%	7.20	29.38%
合同负债	0.25	1.23%	0.23	1.15%	0.27	1.10%
其他应付款	0.65	3.26%	1.03	5.07%	1.22	4.97%
一年内到期的非流动负债	0.10	0.49%	0.11	0.53%	0.98	3.99%
<b>流动负债合计</b>	<b>13.49</b>	<b>67.83%</b>	<b>13.95</b>	<b>68.84%</b>	<b>18.36</b>	<b>74.94%</b>
长期借款	0.24	1.20%	0.24	1.17%	0.20	0.81%
应付债券	5.50	27.63%	5.40	26.65%	5.08	20.71%
租赁负债	0.32	1.60%	0.33	1.62%	0.32	1.30%
长期应付款	0.21	1.05%	0.21	1.03%	0.34	1.38%
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.40</b>	<b>32.17%</b>	<b>6.32</b>	<b>31.16%</b>	<b>6.14</b>	<b>25.06%</b>
<b>负债合计</b>	<b>19.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.50</b>	<b>100.00%</b>
总债务	11.02	55.41%	10.73	52.93%	14.74	60.17%
其中：短期债务	4.76	23.94%	4.55	22.46%	8.82	35.97%
长期债务	6.26	31.48%	6.18	30.47%	5.93	24.19%

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

公司在业务上控制相关支出，减少往来款及保证金方面的支付，经营活动现金流有所好转，2023 年度实现经营活动现金流净额 1.26 亿元，但 2024 年 1-3 月公司经营活动净流出 0.27 亿元，需持续关注公司业务回款与支出情况。

2023 年受业绩亏损等因素的影响，当年 EBITDA 和 FFO 均仍较弱，对利息支出及净债务的覆盖程度降低，现金短期债务比仍然较低，考虑到未来可能存在的可转债回售，公司偿债压力或会上升。

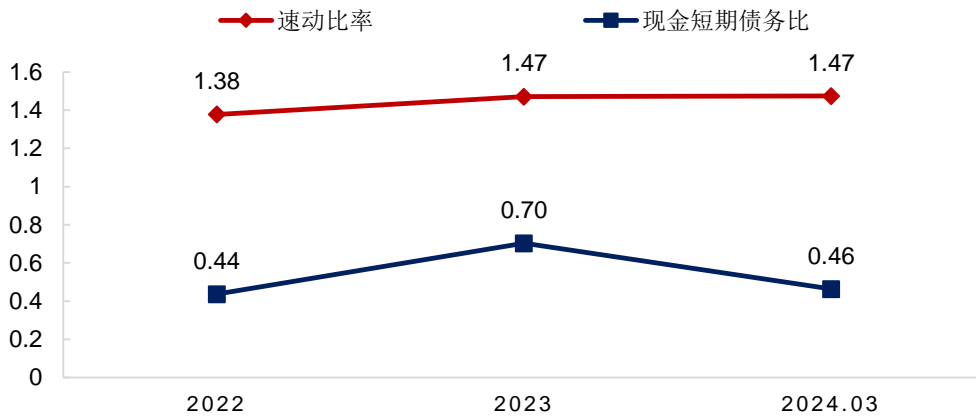
**表13 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.27	1.26	0.28
FFO（亿元）	--	-0.86	-0.48
资产负债率	60.17%	60.66%	62.08%
净债务/EBITDA	--	8.69	6.35
EBITDA 利息保障倍数	--	1.23	1.84
总债务/总资本	45.56%	44.94%	49.62%
FFO/净债务	--	-10.56%	-4.17%
经营活动净现金流/净债务	-3.03%	15.52%	2.43%
自由现金流/净债务	-3.45%	10.49%	-2.30%

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

截至2024末3月公司获得的授信中尚未使用的额度为2.55亿元，备用流动性较少。

**图4 公司流动性比率情况**



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

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

跟踪期内公司及相关责任人员受到上海证券交易所及湖北证监局等的监管关注和通报批评等处分

#### 环境因素

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》（以下简称“说明”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而收到政府部门处罚的情形，不存在因废水排放而收到政府部门处罚的情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

#### 社会因素

根据说明，过去一年公司不存在因违规经营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、社保的情形。

#### 公司治理

跟踪期内公司高管发生变更，根据公司于2023年7月25日发布的公告，公司副总经理刘源因组织架构优化调整等原因，不再担任公司副总经理职务，其副总经理职务至2023年7月21日截止，且不再担任公司任何职务。

2023年7月-2024年4月，公司及相关责任人员陆续收到上海证券交易所及湖北证监局的监管警示、通报批评等处分，主要系信息披露不及时、控股股东和实控人非经营性占款（现已归还）、回购股份超

期末注销（2024年4月发生）等原因，此外2024年3月25日公司收到中国证监会《立案告知书》（编号：证监立案字0052024002号），原因为涉嫌信息披露违法违规，截至评级报告出具日，中国证监会的调查尚在进行中，公司尚未收到就上述立案调查事项的结论性意见或决定。中证鹏元已就上述事项出具相关关注公告<sup>9</sup>。

## （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（2024年6月6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。根据公司提供的企业信用报告，截至2024年6月6日公司短期借款中存在1笔关注类贷款未结清，主要系银行政策变动。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月5日），未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## （三）或有事项分析

根据公司于2024年4月27日披露的《塞力斯医疗科技集团股份有限公司关于公司及子公司涉及诉讼、仲裁事项进展的公告》，截至公告披露日，公司主要涉及案件如下表所示，需关注公司诉讼情况可能对公司后续利润产生的不利影响。

**表14 公司主要涉及诉讼事项**

案件号	原告/申请仲裁方/上诉人	被告/被申请人/被上诉人	第三人	案由	涉案金额（万元）	案件阶段
（2023）鄂0112民初5032号	塞力医疗	上海上荆商务咨询有限公司、李颖	北京塞力斯川凉慧医科技有限公司	保证合同纠纷	5,702.42	已上诉、二审待开庭
（2023）云0102民初1221号	塞力医疗	云南赛维汉普科技有限公司、韩乃志、胡瑞佳、云南银特汉普投资有限公司	-	借款纠纷	3,607.00	再审已驳回
(2023)武仲受字第000005478号	塞力医疗	武汉和睦康医疗管理有限公司、赵咸、张爱红、孙丹	-	借款纠纷	576.58	待开庭
(2024)鄂1381民初556号	塞力医疗	广水市第二人民医院	-	合同纠纷	2,105.10	已开庭

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

公司于2024年5月1日发布《塞力斯医疗科技集团股份有限公司关于注销部分回购股份减资暨通知债权人的公告》，根据《公司法》第224条等有关规定，公司在减少注册资本时需偿还债权人要求清偿的

<sup>9</sup> 内容详见中证鹏元于2023年8月3日、2023年9月25日、2023年10月19日、2024年4月3日及2024年5月8日在官网发布的关注公告。



债务，截至评级报告出具日尚未取得所需清偿塞力转债的规模。

## 八、结论

公司是国内体外诊断行业中产品种类较为齐全的医疗集约化整体解决方案服务提供商之一，主营业务仍以集约化销售业务和体外诊断产品销售业务为主。公司营销渠道较为完善，客户主要为公立医院，主要的客户关系相对稳定，近年由于医保回款时间较长，公司面临的营运资金压力较大，跟踪期内公司加强回款力度，2023年经营现金流有一定的改善。

2023年公司仍被出具带强调事项段保留意见的审计报告，公司及相关人员持续受到监管关注和通报批评等处分，因涉嫌信息披露违法违规被中国证监会立案调查。受医保控费大环境下行业竞争加剧影响，公司业绩继续承压，收入规模下滑，持续较大的资产减值损失导致公司仍产生亏损。目前公司财务杠杆水平仍较高，上下游账款周期较上年都有所延长，营运资金压力较大，现金短期债务比仍然较低，考虑到未来可能存在的可转债回售，公司偿债压力或会上升，控股股东及实际控制人质押比例较高，公司尚未使用的授信额度也不多，仍面临流动性压力。

综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为BBB+，维持评级展望为稳定，下调“塞力转债”的信用等级为BBB+。

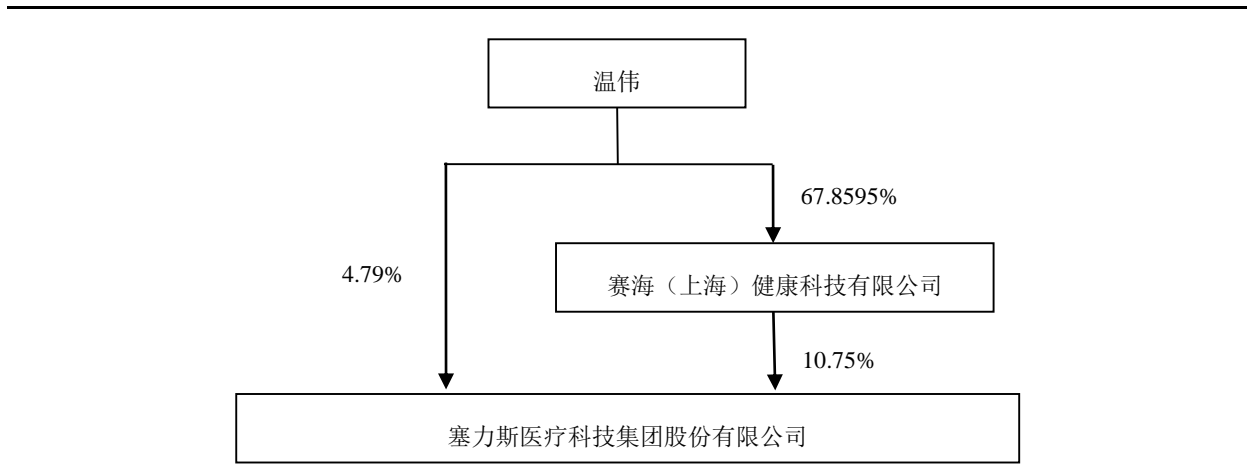
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	1.75	2.79	3.95	4.74
应收账款	15.55	15.26	17.67	17.52
存货	3.76	3.42	4.21	4.64
流动资产合计	23.66	23.95	29.51	32.42
其他权益工具投资	2.16	2.16	2.65	0.84
固定资产	1.49	1.56	1.84	1.94
商誉	1.16	1.16	1.42	1.55
递延所得税资产	2.00	1.97	1.15	0.82
非流动资产合计	9.40	9.47	9.97	10.52
资产总计	33.06	33.42	39.47	42.94
短期借款	4.66	4.44	7.79	6.90
应付账款	7.32	7.46	7.20	5.65
其他应付款	0.65	1.03	1.22	1.97
一年内到期的非流动负债	0.10	0.11	0.98	1.33
流动负债合计	13.49	13.95	18.36	17.37
长期借款	0.24	0.24	0.20	2.73
应付债券	5.50	5.40	5.08	4.78
长期应付款	0.21	0.21	0.34	0.05
非流动负债合计	6.40	6.32	6.14	8.14
负债合计	19.89	20.27	24.50	25.51
总债务	11.02	10.73	14.74	16.29
其中：短期债务	4.76	4.55	8.82	8.25
所有者权益	13.17	13.15	14.97	17.43
营业收入	4.85	20.06	23.09	26.00
营业利润	0.19	-1.80	-1.49	-0.16
净利润	0.14	-1.57	-1.91	-0.38
经营活动产生的现金流量净额	-0.27	1.26	0.28	-1.34
投资活动产生的现金流量净额	-0.04	0.15	1.60	-1.15
筹资活动产生的现金流量净额	-0.63	-2.14	-3.17	0.61
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	0.93	1.82	2.73
FFO（亿元）	--	-0.86	-0.48	0.59
净债务（亿元）	8.95	8.11	11.55	11.36
销售毛利率	22.70%	19.57%	19.86%	21.08%
EBITDA 利润率	--	4.65%	7.88%	10.50%
总资产回报率	--	-3.19%	-2.26%	1.43%
资产负债率	60.17%	60.66%	62.08%	59.41%

净债务/EBITDA	--	8.69	6.35	4.16
EBITDA 利息保障倍数	--	1.23	1.84	3.30
总债务/总资本	45.56%	44.94%	49.62%	48.31%
FFO/净债务	--	-10.56%	-4.17%	5.16%
经营活动现金流/净债务	-3.03%	15.52%	2.43%	-11.75%
自由现金流/净债务	-3.45%	10.49%	-2.30%	-17.05%
速动比率	1.47	1.47	1.38	1.60
现金短期债务比	0.46	0.70	0.44	0.68

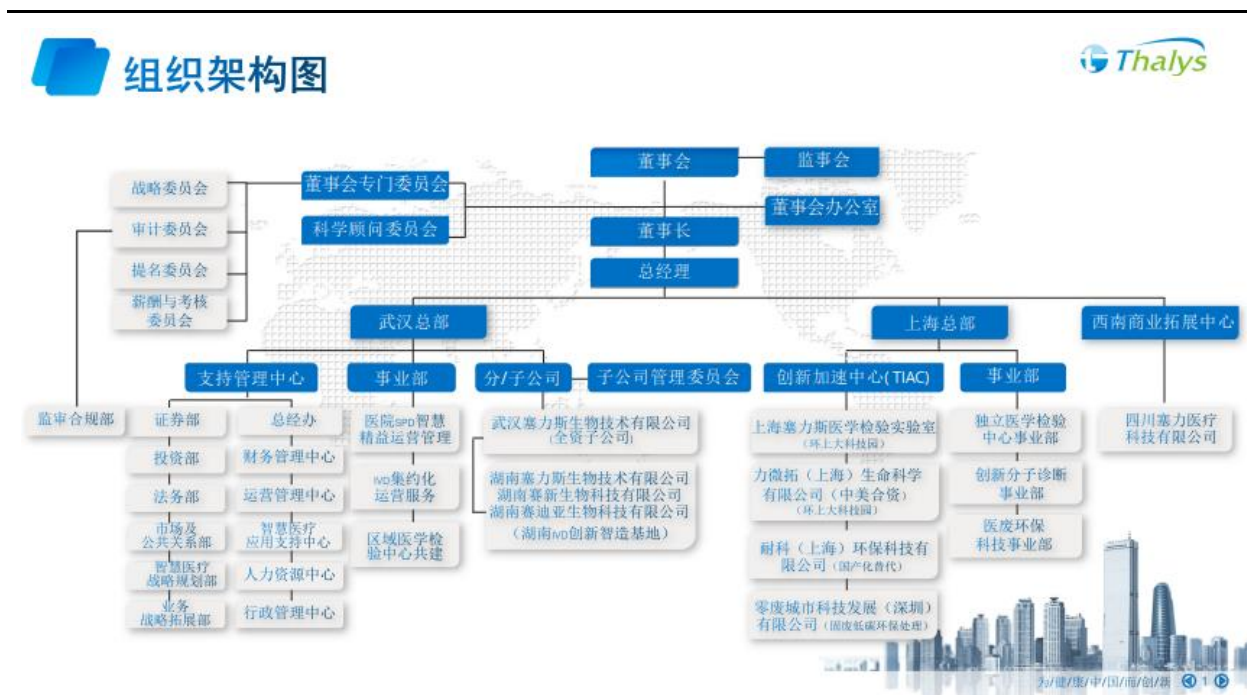
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
武汉塞力斯生物技术有限公司	武汉市	医疗器械销售	100		同一控制下企业合并
郑州朗润医疗器械有限公司	郑州市	医疗器械销售	73		非同一控制企业合并
湖南捷盈生物科技有限公司	长沙市	医疗器械销售	100		设立
山东塞力斯医疗科技有限公司	青岛市	医疗器械销售	51		设立
南昌塞力斯医疗器械有限公司	南昌市	医疗器械销售	51		设立
河南华裕正和实业有限公司	郑州市	医疗器械销售	51		非同一控制企业合并
天津信诺恒宏医疗科技有限公司	天津市	医疗器械销售	100		非同一控制企业合并
北京京阳腾微科技发展有限公司	北京市	医疗器械销售	51		非同一控制企业合并
武汉汇信科技发展有限责任公司	武汉市	医疗器械销售	80		非同一控制企业合并
武汉奥申博科技有限公司	武汉市	医疗器械销售	80		非同一控制企业合并
重庆塞力斯医疗科技有限公司	重庆市	医疗器械销售	100		设立
黄石塞力斯医学检验实验室有限公司	黄石市	医学检验检测服务	100		设立
北京塞力斯医疗科技有限公司	北京市	医疗器械销售	51		设立
江苏塞力斯医疗科技有限公司	南京市	医疗器械销售	51		设立
成都塞力斯医疗科技有限公司	成都市	医疗器械销售	51		设立
河南塞力斯医疗科技有限公司	郑州市	医疗器械销售	51		设立
河北塞力斯医疗科技有限公司	石家庄市	生物技术开发、医疗器械销售	51		设立
济南塞力斯医疗科技有限公司	济南市	医疗器械销售	100		设立
内蒙古塞力斯医疗科技有限公司	呼和浩特市	医疗器械销售	51		设立
塞力斯（上海）医疗科技有限公司	上海市	医疗器械销售	100		设立
南京塞诚医疗科技有限公司	南京市	医疗器械销售	51		设立
塞力斯（江门）医疗科技有限公司	台山市	医疗器械销售	51		设立
提喀科技有限公司	武汉市	信息技术服务	51		设立
阿克苏咏林瑞福电子科技有限公司	阿克苏市	医疗器械销售	51		非同一控制企业合并
浙江塞力斯医疗科技有限公司	杭州市	医疗器械销售	100		非同一控制企业合并
山东润诚医学科技有限公司	济南市	医疗器械销售	51		非同一控制企业合并
新疆塞力斯通达医疗科技有限公司	乌鲁木齐市	医疗器械销售	51		设立
山西塞力斯医疗科技有限公司	太原市	医疗器械销售	51		设立
塞力斯（宁夏）医疗科技有限公司	银川市	医疗器械销售	51		设立

塞力斯（深圳）医疗科技有限公司	深圳市	医疗器械销售	51	非同一控制企业合并
塞力斯医疗供应链管理（北京）有限公司	北京市	医疗器械销售	51	设立
武汉瑞楚医疗科技有限公司	武汉市	医疗器械销售	51	设立
山西江河同辉医疗设备股份有限公司	长治市	医疗器械销售	51	非同一控制企业合并
大连塞力斯医疗科技有限公司	大连市	医疗器械销售	51	设立
济宁市康之益医疗器械有限公司	济宁市	医疗器械销售	40	非同一控制企业合并
万户良方塞力斯（武汉）健康管理有限公司	武汉市	慢病管理服务	51	设立
塞力斯（山东）供应链有限公司	济宁市	医疗器械销售	51	设立
塞立世（上海）医疗科技有限公司	上海市	医疗器械销售	60	设立
塞力斯醫療科技(香港)有限公司	香港	医疗器械销售	100	设立
上海上海亥起医疗科技有限公司	上海市	医疗器械销售	60	非同一控制企业合并
万户良方塞力斯（武汉）健康管理有限公司	武汉市	慢病管理服务	51	设立
力微拓（上海）生命科学有限公司	上海市	生物技术开发	51	设立
北京爱智嘉诚科技有限公司	北京市	生物技术开发	40	设立
道戎联智（上海）医疗科技有限公司	上海市	医疗器械销售	51	设立
耐科（上海）环保科技有限公司	上海市	货物进出口	65	设立
重庆塞力斯铭陇智慧医疗科技有限公司	重庆市	医疗器械销售	51	设立
凉山塞力斯智慧医疗科技有限公司	凉山市	生物技术开发	51	设立
艾科普诺（武汉）智能医疗科技有限公司	武汉市	医疗器械销售	100	设立
塞力（云南）医疗供应链管理有限公司	昆明市	医疗器械销售	53	设立
天津福安康医疗科技有限公司	天津市	生物技术开发、医疗器械销售	55	非同一控制企业合并
四川塞力医疗科技有限公司	成都市	生物技术开发	100	设立

注 1：塞力医疗对济宁市康之益医疗器械有限公司持股比例 40%但仍控制被投资单位的依据为：济宁康之益未设置董事会，塞力医疗实际控制人温伟为其执行董事，同时塞力医疗为第一大股东，三个自然人股东承诺与其他股东不存在一致行动人等情形。

注 2：塞力医疗对北京爱智嘉诚科技有限公司持股比例 40%但仍控制被投资单位的依据为：塞力医疗与爱智嘉诚董事长耿智焱签订一致行动人协议，双方共占爱智嘉诚 65.2439%股权，且一致行动人协议中也约定若塞力医疗与耿智焱意见不一致时，应按照塞力医疗意见作一致行动的决定。

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理



## 附录五 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。

## 附录六 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。