

塞力斯医疗科技集团股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【588】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。

塞力斯医疗科技集团股份有限公司相关债券2025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	BB+	BBB-
评级展望	稳定	稳定
塞力转债	BB+	BBB-

评级日期

2025年06月27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

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”，股票代码：603716.SH）在跟踪期内转让子公司拖累业绩，2024年亏损幅度扩大；公司客户回款周期仍较长，应收账款周转天数仍较大，面临信用减值风险；公司控股股东及实际控制人股权质押比例保持高位，财务杠杆仍较高，备用流动性不足，部分用于补流的募集资金尚未归还，且征信报告存在不良类信贷记录，流动性压力仍较大；另外公司及相关责任人员仍受到监管处罚。但同时跟踪期内公司持续推进业务转型，通过出售子公司和加强应收款项催收等多举措加速资金回款，且在2024年提前偿还部分“塞力转债”，集中偿债压力有所释放。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	22.71	28.30	33.42	39.47
归母所有者权益	9.20	9.34	12.11	14.03
总债务	8.52	9.36	10.73	14.74
营业收入	2.87	18.11	20.06	23.09
净利润	-0.12	-1.93	-1.57	-1.91
经营活动现金流净额	-0.51	1.00	1.26	0.28
净债务/EBITDA	--	19.84	8.69	6.35
EBITDA 利息保障倍数	--	0.64	1.23	1.84
总债务/总资本	47.52%	49.31%	44.94%	49.62%
FFO/净债务	--	-15.49%	-10.56%	-4.17%
EBITDA 利润率	--	2.04%	4.65%	7.88%
总资产回报率	--	-2.94%	-3.19%	-2.26%
速动比率	1.59	1.28	1.47	1.38
现金短期债务比	0.55	0.56	0.70	0.44
销售毛利率	23.60%	18.33%	19.57%	19.86%
资产负债率	58.57%	66.01%	60.66%	62.08%

注：由于2022-2024年公司FFO为负，使得当年FFO/净债务为负；由于2022-2024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2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司持续推进业务转型，出售子公司和加强应收款催收等多举措加速资金回款，集中偿债压力有所释放。**公司持续推进业务转型，一方面转让垫资压力较大的子公司回笼资金，另一方面信用减值损失同比大幅下降，且冲回部分坏账损失。此外，公司持续推进收取服务费模式的 SPD 业务，2024 年新中标多家医院，新增业务的回款有一定保障。2024 年公司提前偿还 1.28 亿元“塞力转债”，集中偿债压力有所释放。

关注

- **子公司转让拖累公司业绩，客户回款周期整体仍较长，仍面临信用减值风险。**跟踪期内公司对外转让三家子公司对当期收入及利润影响较大，2024 年公司归属于母公司股东的净利润为-2.09 亿元。客户回款周期较长，应收账款周转天数仍较大，部分回款需靠诉讼解决，仍面临回收风险；2024 年部分重要控股及参股公司仍亏损，面临资产减值及商誉减值风险。
- **公司流动性及偿债压力仍较大，备用流动性不足，征信报告存在关注类及不良类信贷记录。**公司经营活动现金对债务的保障程度仍较弱，现金短期债务比进一步下滑。截至 2025 年 5 月 11 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，2024 年末应收账款受限比例为 33.67%。塞力转债将于 2026 年 8 月到期，截至 2025 年 6 月 27 日塞力转债合计 3.25 亿元仍用于补充流动资金。根据公司提供的企业信用报告，公司本部存在 0.90 亿元未结清的关注类信贷记录，存在 0.50 亿元未结清的不良类信贷记录。
- **证监会立案调查事项完结，未新增新的重大不利事项，公司及相关责任人员受到监管处罚。**2024 年 3 月中国证监会对公司立案调查，2025 年 4 月立案调查结果落地，未新增新的重大不利事项。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）、未及时归还用于补流的募集资金等原因，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”）的罚款、监管警示、通报批评、出具警示函等处分。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司客户仍主要为公立医院，业务关系相对稳定。公司持续推进业务转型为轻资产运营，多举措加强应收账款回款，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	63.69	11.71	14.06	43.55	9.34
营业收入	25.49	9.39	3.57	83.12	18.11
销售毛利率	55.11	19.60	15.26	25.37	18.33
资产负债率	19.47	21.38	31.83	60.83	66.01
速动比率	2.29	3.42	3.02	1.04	1.28
净利润	1.19	0.28	-0.11	1.89	-1.93

注：以上各指标均为 2024 年度/2024 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	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	2/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	3/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		2/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				-1
	补充调整				1
个体信用状况					bb+
外部特殊支持					0
主体信用等级					BB+

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
塞力转债	5.43	4.18	2025-04-08	2026-08-20

一、 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。2024年12月31日公司发布《塞力斯医疗科技集团股份有限公司关于部分募投项目继续延期、暂缓实施的公告》，结合当前募投项目实际建设情况和投资进度，对募投项目之一“医用耗材集约化运营业务(SP D)项目”延期至2026年12月31日，对“研发办公大楼及仓储建设项目”暂缓实施，塞力转债募投项目使用募集资金投资进度详见下表。根据公司于2025年4月发布的《塞力斯医疗科技集团股份有限公司关于2024年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2024年末“塞力转债”募集资金专项账户余额为0.10亿元。

募集资金补流方面，公司于2025年6月25日已将前期用于临时补充流动资金剩余未归还的3.26亿元募集资金归还至募集资金专项账户。同时公司于2025年6月26日使用不超过3.25亿元闲置募集资金临时补充流动资金，使用期限不超过12个月。

表1 截至 2024 年末募投项目募集资金使用情况（单位：亿元）

募投项目	计划使用募集资金总额	累计投入募集资金金额	募集资金投入进度
医用耗材集约化运营服务（SPD）业务	1.60	0.21	13.44%
研发办公大楼及仓储建设项目	2.13	0.20	9.41%
补充流动资金	1.60	1.60	100.00%
合计	5.33	2.01	37.79%

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

“塞力转债”自2021年3月1日起进入转股期，初始转股价格为16.98元/股，最新转股价格12.00元/股。截至2025年3月31日，累计已有人民币170.2万元“塞力转债”转为公司普通股，累计转股股数为113,385股，占“塞力转债”转股前公司总股本的0.0553%。

2024年度公司因股权激励注销、回购股份注销、可转债转股等因素综合影响，股本合计减少0.11亿股，截至2025年3月末公司总股本为1.91亿元。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。截至2025年3月末，温伟直接持有公司5.04%股份、赛海健康67.86%的股份，赛海健康持有公司11.33%的股份。截至2025年5月11日，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8.27%；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4.79%。

2024年公司主营业务未发生较大变动，仍持续深耕公立医院SPD/IVD集约化运营服务，同时推进区域医学检验中心共建。为实现轻资产业务转型及加强回款，2024年及2025年一季度公司出售内蒙古塞力斯医疗科技有限公司（以下简称“内蒙古塞力斯”）、武汉汇信科技发展有限责任公司（以下简称“武汉汇信”）、阿克苏咏林瑞福电子科技有限公司（以下简称“阿克苏咏林”）三家子公司，详见表3。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

（一）医药流通行业

医改政策影响深远，但边际冲击有所缓解，医药流通市场规模预计稳步增长，细分市场增速分化。行业集中度进一步提升，规模化、连锁化、数字化趋势为增长主线

“两票制”等政策导致医药批发行业整体竞争压力加大，盈利能力面临挑战，但政策冲击的高峰期已过，“处方外流”进程下医药零售行业长期向上趋势不改。医药流通下游需求刚性，近年全国药品流

通市场销售规模稳步增长，其中医药批发企业在产业链中处于弱势地位，零售药店稳居第二大销售终端，其中长期重要性抬升趋势较为确定。全国性流通批发企业通过兼并重组、整合渠道资源等方式进一步提升市场影响力，重庆医药和中国医药两大集团开展战略整合并持续推进股权变更，“重庆医药—中国医药”作为联合体，开启医药批发行业“1超4强+N”新模式，五大龙头市占率过半，医药零售行业集中度呈提升态势。

医药批发行业政策的边际影响预计将有所减缓，但行业整体尤其中小企业仍面临盈利能力等方面的挑战，医保个账改革导致个账收入缩水，或对医药零售行业造成短期扰动。人口老龄化、居民可支配收入的持续增长及健康意识的提高将对医疗支出提供有力支撑，预计药品需求的提升亦将带动整体市场规模稳步增长，其中医药批发行业的垫资属性预计仍将维系，且短期内难以替代，零售行业受个账改革等政策影响短期快速扩张的可能性不大。医药批发行业仍有较大整合空间，大型龙头批发企业的市场占有率仍将持续提升，且在政策和市场的驱动下有望逐渐实现从传统的药品分销商向健康综合服务商的转型升级。全国性和区域性龙头连锁药店通过资产和股权收购等方式实现行业加速整合，但行业集中度及连锁化率相较发达国家仍有提升空间，近年医药零售行业积极推进数字化转型并加大线上业务布局，预计未来网上药店发力空间更大。

详见《[医药流通业：医改政策冲击边际减缓，关注零售企业偿债能力变化](#)》。

（二）医疗器械行业

预计未来国产替代、价格下行为国内医疗器械行业主旋律，国内医疗器械企业业绩分化将加速

受益于创新支持、国产招投标采购、集采等政策推进，我国医疗器械行业技术水平与国际龙头企业快速缩小、国产渗透率不断提高，目前中低端、技术含量较低的细分领域，例如家用设备、低值耗材、生化检测、分子诊断等，国产化程度较高、替代空间较小。高端市场、技术含量较高的细分领域，例如医用医疗设备、高值耗材、免疫诊断（化学发光）等细分领域，国产替代空间仍较大。2025年受地缘政治冲突等因素的影响，医疗器械行业国产替代或进一步加快。

未来随着DRG/DIP支付方式改革、阳光采购、带量采购等医保控费政策的深化推进，预计医疗器械行业产品国内市场将持续面临价格下降压力，业绩分化或加剧。技术含量低、国产化程度高的医疗器械细分领域，例如低值耗材、生化诊断等领域，相关产品国内市场利润空间或进一步压缩；技术含量高、国产化程度低的医疗器械细分领域，例如免疫诊断、医用医疗设备等细分领域，相关产品国内市场以价换量、盈利能力或提升，龙头企业或受益。

详见《[医疗器械行业国产替代进行时，各细分行业分化加大](#)》。

四、 经营与竞争

跟踪期内公司仍主要以“SPD¹+IVD”为双主业向公立医院拓展业务，继续深耕医用耗材管理产业链，并持续推进区域医学检验中心共建业务，2024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。2024年公司实现销售收入18.11亿元，较上年同期下降9.74%，下滑的原因主要包括：一方面为了提高资金使用效率及回笼资金，2024年公司对武汉汇信、阿克苏咏林等子公司进行股权转让，不再纳入合并范围；另一方面为减少垫资压力和加快回款，部分账期较长合作方业务到期后公司主动未做续约安排以及针对部分客户采取诉讼等形式的催收，被动影响后续业务开展。

收入结构方面，受国家集采等控费政策影响，传统IVD业务的利润空间逐年下降，公司持续将IVD业务转型为全耗材管理的SPD运营业务，2024年SPD业务收入占比进一步提升。2025年1-3月公司实现营业收入2.87亿元，同比下降40.75%，主要系内蒙古塞力斯等三家子公司对外转让所致。

2024年公司销售毛利率略有下滑，主要为毛利率相对低的SPD业务占比提升所致。此外，IVD业务受医保控费政策的影响利润空间被压缩。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024年			2023年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
集约化-SPD	81,662.57	10.31%	45.10%	74,086.72	9.90%	36.93%
集约化-IVD	60,528.30	23.66%	33.43%	71,947.88	23.95%	35.86%
单纯销售	38,877.27	26.89%	21.47%	54,578.83	26.93%	27.21%
合计	181,068.14	18.33%	100.00%	200,613.43	19.57%	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

（一）SPD+IVD+区检合作共建

跟踪期内公司通过转让子公司的方式回笼资金，提高资产运营和使用效率，但受子公司出表影响，未来公司的收入规模将大幅下滑

跟踪期内公司主营业务运营的模式无较大变化，仍主要为与各地有资源优势的合作方成立子公司或直接收购股权，并由公司为各个子公司提供资金支持开展业务。依照此模式，公司基本完成了全国省域的覆盖，截至2024年末公司纳入合并范围二级子公司共计43家。

为提高资金使用效率，跟踪期内公司转让阿克苏咏林、武汉汇信及内蒙古塞力斯的股权、不再将其纳入合并范围。其中阿克苏咏林及内蒙古塞力斯作为公司控股子公司期间，公司为支持其日常经营产生借款，在本次股权转让完成后，将被动形成公司对外提供财务资助，依照协议约定，股权转让款及形成

¹ 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。

的欠款均在一年以内完成分期支付，截至目前武汉汇信的款项已支付完毕，其他款项仍按约定付款中，其中阿克苏咏林的第四笔股权转让款存在420万逾期支付。以上公司转出导致公司收入规模下降，2025年1季度公司营业收入2.87亿元，较去年同期下滑40.75%；另一方面公司垫资压力有所缓解，2025年3月末公司应收账款及应付账款规模较2024年末分别下降31.01%和56.54%。

表3 跟踪期内子公司转让主要内容（单位：万元）

公司名称	转让时间	转让比例	营业收入	净利润	净资产	转让价格	欠款本息
阿克苏咏林	2024年10月	51%	1,913.16	1,197.00	7,266.15	3,100.00	1,367.00
武汉汇信	2024年9月	80%	4,450.23	308.76	9,429.45	7,200.00	-
内蒙古塞力斯	2025年2月	51%	27,219.84	1,013.24	1,504.99	2,480.00	5,554.98

注：阿克苏咏林及武汉汇信财务数据为2024年1-6月，内蒙古塞力斯财务数据为2024年1-9月。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

其他重要控股子公司经营方面，2024年塞力斯医疗供应链管理（北京）有限公司及济宁市康之益医疗器械有限公司收入及利润随业务量规模的提升实现增长。剩余重要控股子公司受业务到期未续作或诉讼等因素的影响，业绩不同程度出现下滑，其中山东润诚医学科技有限公司（以下简称“山东润诚”）2024年亏损幅度扩大。2024年公司主要客户仍主要为医疗机构，受医保回款影响较大，公司主营业务的回款周期仍较长。2024年公司前五大客户较为稳定，前五名客户销售额占比为42.83%，随着内蒙古塞力斯的转出，预计2025年公司主要客户有所变化。

表4 2024年公司重要控股子公司经营情况（单位：万元）

公司名称	持股比例	2024年		2023年	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润
塞力斯医疗供应链管理（北京）有限公司	51.00%	39,436.35	1,851.26	31,276.77	1,555.33
北京京阳腾微科技发展有限公司	51.00%	20,734.23	801.89	25,542.85	1,268.68
济宁市康之益医疗器械有限公司	75.00%	13,340.66	1,142.79	12,866.03	1,012.03
塞力斯（上海）医疗科技有限公司	100.00%	8,614.19	-618.37	11,723.71	1,049.77
山东润诚医学科技有限公司	51.00%	6,509.90	-2,050.13	7,753.01	-271.00
郑州朗润医疗器械有限公司	78.00%	5,313.51	674.45	5,316.21	-452.87

注：塞力斯（上海）医疗科技有限公司为公司前沿技术转化的主要载体，且主要为西门子的代理商。

资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

表5 公司主营业务分销售模式情况（单位：万元）

项目	2024年			2023年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
医院	148,274.09	14.60%	81.89%	165,029.22	16.29%	82.26%
经销商	32,794.05	35.20%	18.11%	35,584.22	34.82%	17.74%
合计	181,068.14	18.33%	100.00%	200,613.43	19.57%	100.00%

资料来源：公司2023-2024年年度报告

SPD业务作为公司业务转型的主要方向，2024年收入保持良好增长，且公司持续推进以收取服务费

模式开展SPD业务，前期投入仍面临一定资金压力，但投入运营后整体回款较有保障

2024年公司继续推进业务转型，业务模式的变化主要体现在SPD业务方面，公司重点推进以收取服务费的形式开展业务。该业务模式下公司不再担任医院耗材供应商角色，转而作为第三方协助医院对耗材进行综合管理，并根据医院耗材采购量对医院的耗材供应商按比例收取管理费，因此将使得公司收入规模下降，但不再承担垫资压力。目前该业务模式正逐渐推广中，有望逐渐改善公司回款情况，但受公司与医院合作深度、医院接受程度等因素的影响，转型周期偏长。

跟踪期内公司SPD业务竞争优势仍主要在软硬件开发方面，从2018年起公司在SPD软硬件开发方面持续投入，包括成立自有信息化团队，通过自主开发SPD软件，结合鸿蒙算力与达梦数据库，形成“国产化、安全可控”的技术特色，符合国家医院信息化建设和医保控费政策导向。在安全性方面，公司软件采用开源编程语言，保障了信息数据安全性，实现核心技术的自主可控。公司以上述优势为抓手，开拓了如浙江大学医学院附属邵逸夫医院的SPD业务样板，并逐步向其他地区推广。

2024年公司SPD业务收入规模保持良好增长，主要为存续客户业务量提升所致。跟踪期内公司新中标多家医院²，由于新中标项目多处于建设期，前期软硬件及人员投入规模较大，公司仍面临一定资金支出压力。但相较于原运营模式，公司新中标医院多为收取服务费的运营模式，虽对公司收入增量贡献有限，但无需公司垫资，且服务费因为向供应商收取，金额相对较小且分散，回款较有保障。

表6 公司已实现收入 SPD 业务情况（单位：万元、家）

项目	2024年	2023年
已实现收入 SPD 客户的数量	24	20
收入	81,662.57	74,086.72
成本	73,245.91	66,751.18
毛利	8,416.66	7,335.54
毛利率	10.31%	9.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

IVD业务持续调整、减少仪器等固定资产投入，2024年收入规模进一步下降

受公司战略转型的影响，2024年IVD业务（包含集约化及单纯销售）收入规模及占比有所下降，其中集约化-IVD³收入下降15.87%，单纯销售业务⁴收入下降28.77%。公司实行轻资产运行策略、减少固定资

² 包括标昆明市官渡区人民医院、宜兴市第二人民医院、宜兴市徐舍医院、四川大学华西医院甘孜医院等。

³ 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。

⁴ 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。

产投资，截至2024年末公司投放仪器的客户数量及仪器数量均保持下降。

表7 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
2024年	297	4,385	32,376.40	23,128.17	9,248.23
2023年	347	4,749	40,268.12	28,554.57	11,713.55

资料来源：公司提供

公司自主IVD产品的研发及生产仍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，2024年公司新增6个一类注册证或备案证，15个二类注册证及备案证，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等。

公司自产产品仍采取以销定产、批量生产的生产模式，仍主要通过代理方式销售给非医疗机构或者分（经）销商。2024年产量及销量均有所下降，产销率仍保持较高水平。2024年塞力斯生物产生营业收入0.87亿元、较去年略有下降，净利润0.22亿元，与去年基本持平。

表8 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
2024年	10,000	7,697	7,645	76.97%	99.32%
2023年	10,000	8,560	8,366	85.60%	97.73%

资料来源：公司提供

表9 塞力斯生物 2023-2024 年主要财务数据（单位：万元）

年份	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
2024年	100.00%	14,637.77	7,527.47	8,699.96	2,206.20
2023年	100.00%	22,769.00	11,621.27	9,638.97	2,300.56

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

区域检验中心业务主体扭亏为盈，但业务回款情况仍不佳

跟踪期内公司区域检验中心业务模式无较大变化，仍主要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，并对检验试剂及耗材实行集中采购及供应。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，2024年受资金支出压力的影响整体投资进度放缓。

2024年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%）扭亏为盈，实现净利润0.10亿元。截至2024年末，公司针对清远瑞通及其子公司连州市瑞通医学检验实验室有限公司（以下简称“连州瑞通”）的应收账款合计0.30亿元，针对清远瑞通的其他应收款为0.19亿元。针对上述欠款公司提出诉讼进行追索，截至2025年5月末款项尚未完全收回，需关注业务的回款情况。

表10 清远瑞通 2023-2024 年主要财务数据（单位：万元）

年份	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
2024 年	30.00%	7,948.37	25.01	6,395.06	1,039.40
2023 年	30.00%	7,704.54	-358.94	6,610.18	-128.60

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

（二）创新业务及参股公司

2024年公司投资及参与的创新技术商业化仍未显现，参股公司财务状况有一定好转，但仍需要关注对外投资风险

除主营业务外，2024年公司在创新技术成果转化等方面继续取得一定的突破，主要仍为先前投资及参与的脓毒症诊疗技术、肠道微生物检测、磁悬浮细胞分离技术、高血压疫苗、脑科学数字疗法等领域，整体与公司现有经营业务跨度较大。2025年1月公司投资的Inflammatix公司所生产TriVerity™检测系统（针对脓毒症诊疗）获得美国FDA批准上市，2025年6月华纪元生物的高血压疫苗进入临床开发，但以上技术成果的商业转化尚未显现。

2024年公司参股公司医大智能及金豆数据实现扭亏为盈，携光生物实现减亏，整体财务状况有一定好转。2024年公司权益法核算的长期股权投资收益-141.87万元、长期股权投资减值损失279.29万元，其中对北京康达行健科技发展有限公司长期股权投资计提减值损失224.12万元。2024年度公司其他权益工具投资中，针对Wanhu Healthcare Inc.计入其他综合收益的损失为0.30亿元。此外，针对赛维汉普的借款本息公司仍在申请强制执行阶段。

表11 2023-2024 年公司其他重要参股公司经营情况（单位：万元）

名称	主营业务	2024 年			2023 年		
		净资产	营业收入	净利润	净资产	营业收入	净利润
赛维汉普	工业大麻种植、加工及销售	2,830.93	51.37	-529.33	3,369.93	9.60	-579.68
医大智能	智慧医疗 SPD 物联网服务技术	856.78	1,532.13	85.93	890.17	1,190.62	-236.69
华纪元生物	高血压疫苗研发	-2,254.09	2.68	-238.23	-2,015.86	0.00	-231.66
携光生物	IVD 研发制造	1,157.25	11,279.23	-3,944.79	5,106.85	8,528.49	-8,169.72
金豆数据	CN-DRG/DIP	1,563.05	14,070.79	22.75	1,551.80	10,152.44	-2,813.63

注：赛维汉普为云南赛维汉普科技有限公司的简称，医大智能为广东医大智能科技有限公司的简称，华纪元生物为武汉华纪元生物技术开发有限公司的简称，携光生物为四川携光生物技术有限公司的简称，金豆数据为武汉金豆医疗数据科技有限公司的简称。

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告

（三）客户回款及供应商

2024年公司信用减值损失得到一定控制并冲回部分坏账损失，但仍需重点关注公司面临的流动性压力及应收款项潜在减值风险

从收入区域分布来看，公司收入贡献仍主要集中在华中、华北、华东地区，2024年度公司大部分地

区收入规模出现缩减，其中华北、东北地区收入出现增长。

2024年公司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并采用诉讼等方式，截至2024年末公司应收账款同比下降15.55%，2024年公司信用减值较2023年减少1.14亿元，并冲回坏账损失0.35亿元，回款情况较上年有所改善，2024年公司应收账款周转天数由上年的295.47天下降至279.81天。整体来看2024年公司业务转型及回款工作有所成效，回款管理取得一定进展，应收账款坏账得到一定控制。但由于业务转型周期较长，公司对医疗机构的资金垫付规模仍维持高位，且医院端回款效率未有明显改善，仍需重点关注公司面临的流动性压力及应收账款潜在减值风险。

跟踪期内公司主要采购的产品无较大变化，仍主要为体外诊断仪器、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。

2024年公司前五大供应商采购金额合计为2.29亿元，占年度采购总额的15.66%，无较大变化。公司主要供应商较为稳定，仍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。受子公司转让的影响，2025年3月末应付账款规模较2024年末大幅下降56.54%至3.17亿元，经营性偿付压力得到较好释放。

五、 财务分析

财务分析基础说明

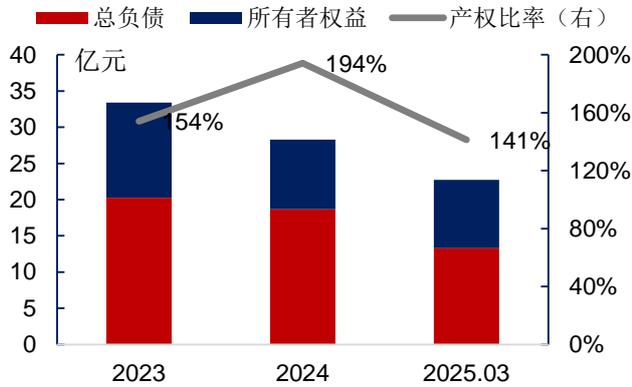
以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的2023年度带强调事项段保留意见的审计报告（众审环字【2024】0102487号）、2024年度标准无保留意见的审计报告及公司提供的2025年1-3月未经审计财务报表。

2024年公司经营亏损扩大及库存股注销大幅削减公司净资产规模，公司采取各项举措加快应收账款回款，应收账款规模下降较快，2024年公司提前偿还1.28亿元“塞力转债”，集中偿债压力有所释放；但公司经营活动现金仍无法有效覆盖债务，流动性指标进一步下降，塞力转债将于2026年8月20日到期，公司仍面临较大偿债压力

资本实力与资产质量

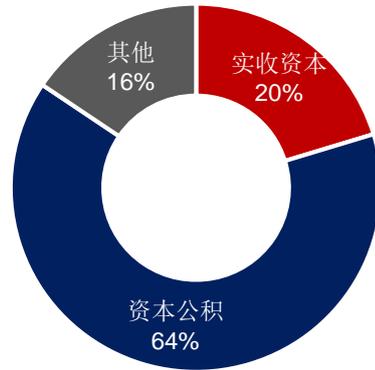
受经营亏损、可转债回购的库存股注销等因素的影响，截至2025年3月末公司所有者权益减少为9.41亿元；同期公司负债总额也波动下降，综合影响下公司产权比率有所下降，但所有者权益对负债的保障仍较弱。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍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。受部分子公司转让、坏账、减值计提等因素的影响，2024 年及 2025 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，2024 年及 2025 年 3 月末受子公司转让影响规模有所下滑，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 2024 年应收账款回款有所改善，一年内应收账款占比同比略有提升。2024 年公司累计计提应收账款坏账准备 1.93 亿元，规模较去年有所下降，但仍需关注计提坏账损失风险。此外 2024 年末公司应收账款中用于短期借款质押融资受限的规模为 4.34 亿元，占比 33.70%。

其他应收款主要系业务形成的往来款及保证金，2024 年规模有所提升，主要系转让武汉汇信及阿克苏咏林形成的应收股权转让款。其他应收款中针对北京塞力斯川凉慧医科技有限公司、云南赛维汉普科技有限公司、清远瑞通医疗器械有限公司的应收款项期末余额合计 0.95 亿元，公司正通过诉讼方式对款项进行追索⁵。

2024 年度公司针对北京京阳腾微科技发展有限公司、山东润诚及武汉奥申博科技有限公司合计计提商誉减值损失 0.22 亿元，近两年山东润诚持续亏损，后续仍存在减值可能。因转让武汉汇信和阿克苏咏林，2024 年公司商誉规模大幅下降，截至 2024 年末规模为 0.44 亿元，仍存在一定的减值风险。

对外投资方面，2024 年公司其他权益工具投资有所提升，主要系针对武汉金豆医疗数据科技有限公司的计入其他综合收益的利得 0.44 亿元。2024 年末长期股权投资减少主要系减少对华塞正合（武汉）医疗科技有限公司⁶的投资 0.12 亿元。2024 年末公司货币资金有 195.11 万元规模因保证金等因素受限，受限比例

⁵ 进度详见 2024 年 12 月 5 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累计诉讼、仲裁及诉讼进展的公告》

⁶ 该公司于 2024 年 12 月 17 日注销。

不高。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.67	7.35%	2.09	7.40%	2.79	8.34%
应收账款	8.89	39.14%	12.89	45.54%	15.26	45.66%
预付款项	0.64	2.81%	0.55	1.96%	0.72	2.15%
其他应收款	0.95	4.17%	1.20	4.23%	0.89	2.66%
存货	2.72	11.98%	3.26	11.52%	3.42	10.22%
流动资产合计	15.46	68.04%	20.87	73.75%	23.95	71.66%
其他权益工具投资	2.39	10.54%	2.40	8.46%	2.16	6.45%
长期股权投资	0.44	1.94%	0.45	1.61%	0.62	1.85%
固定资产	1.14	5.03%	1.22	4.30%	1.56	4.66%
商誉	0.44	1.92%	0.44	1.54%	1.16	3.47%
递延所得税资产	1.52	6.68%	1.53	5.39%	1.97	5.90%
其他非流动资产	0.39	1.71%	0.39	1.38%	0.50	1.50%
非流动资产合计	7.26	31.96%	7.43	26.25%	9.47	28.34%
资产总计	22.71	100.00%	28.30	100.00%	33.42	100.00%

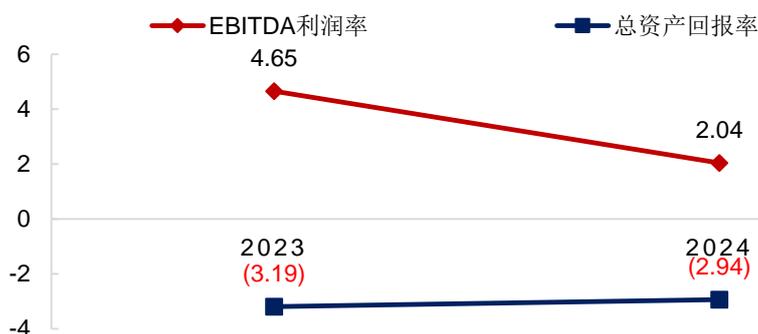
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受子公司对外转让及公司业务转型的影响，2024年及2025年1-3月的收入及利润均呈现不同程度的下滑。

2024 年公司费用管理工作取得成效，当年管理费用、销售费用、财务费用合计支出较2023年减少0.46亿元，下降11.41%；信用减值较2023年减少1.14亿元，冲回坏账损失0.35亿元。资产减值方面，2024 年公司计提资产减值损失0.26亿元（包括长期投资减值损失0.03亿元、商誉减值准备0.22亿元）。此外由于子公司转让等因素，公司产生投资亏损0.65亿元，对全年业绩产生较大拖累。受以上因素综合影响，公司2024年亏损金额进一步扩大，归属于母公司股东的净利润-2.09亿元，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 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着债务的逐渐偿还，截至2025年3月末公司整体债务规模和利息支出有所下降。因公司回购专用证券账户中部分股份需注销并相应减少注册资本，2024年公司提前偿还1.28亿元⁷“塞力转债”，公司集中偿债压力有所释放。但截至2025年6月12日仍有约4.18亿元的塞力转债尚未转股，塞力转债将于2026年8月20日到期，公司仍面临较大的偿债压力。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.10	23.32%	4.23	22.63%	4.44	21.89%
应付账款	3.17	23.86%	7.30	39.10%	7.46	36.81%
合同负债	0.22	1.69%	0.35	1.89%	0.23	1.15%
其他应付款	0.75	5.64%	0.89	4.75%	1.03	5.07%
一年内到期的非流动负债	0.26	1.99%	0.34	1.81%	0.11	0.53%
流动负债合计	8.00	60.15%	13.71	73.42%	13.95	68.84%
长期借款	0.40	3.02%	0.12	0.64%	0.24	1.17%
应付债券	4.47	33.61%	4.40	23.54%	5.40	26.65%
租赁负债	0.27	2.00%	0.26	1.38%	0.33	1.62%
非流动负债合计	5.30	39.85%	4.97	26.58%	6.32	31.16%
负债合计	13.30	100.00%	18.68	100.00%	20.27	100.00%
总债务	8.52	64.04%	9.36	50.10%	10.73	52.93%
其中：短期债务	3.37	39.57%	4.57	48.81%	4.55	42.43%
长期债务	5.15	60.43%	4.79	51.19%	6.18	57.57%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年度公司销售商品、提供劳务收到的现金为21.22亿元，收现比为1.17，较上年有所改善，但同

⁷ 详见 2024 年 10 月 23 日发布的《塞力斯医疗科技集团股份有限公司关于可转换公司债券债权清偿事项的实施公告》

期公司收到往来款、保证金较上年减少约0.27亿元，使得当期经营活动现金流净额下滑至1.00亿元。此外2025年1-3月因销售商品回款规模下降，公司经营活动净流出0.51亿元，仍需关注公司业务回款与支出情况，公司经营活动现金对债务偿还的保障能力较弱。

2024年受业绩亏损加大等因素的影响，当年EBITDA和FFO有所减弱，对利息支出及净债务的覆盖程度降低，现金短期债务比进一步下滑，公司短期偿债压力进一步提升。

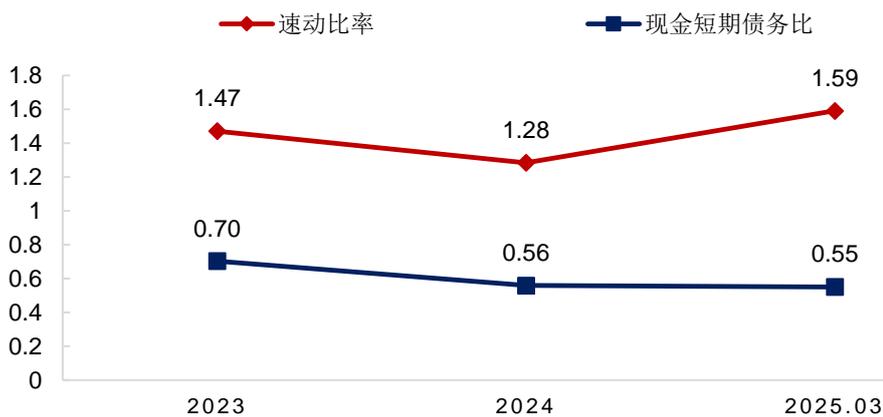
表14 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.51	1.00	1.26
收现比	122.51%	117.21%	108.26%
FFO（亿元）	--	-1.14	-0.86
资产负债率	58.57%	66.01%	60.66%
净债务/EBITDA	--	19.84	8.69
EBITDA 利息保障倍数	--	0.64	1.23
总债务/总资本	47.52%	49.31%	44.94%
FFO/净债务	--	-15.49%	-10.56%
经营活动现金流净额/净债务	-7.50%	13.57%	15.52%
自由现金流/净债务	-7.68%	10.41%	10.49%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2025年5月末公司本部备用流动性仍较少。在扩展融资渠道方面，公司拟将储备的投资项目，加强市场推广与沟通，出让公司持有的股权，以换取投资收益，但以上事项落地存在较大不确定性。

图 4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

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罚款、监管关注和通报批评等处分

跟踪期内公司高管发生变更，2024年8月原董事会秘书蔡风任期届满后离任，公司于2024年12月聘任范莉担任董事会秘书。

2024年7月-2025年5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罚款、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）、未及时归还用于补流的募集资金等原因，以上事项中证鹏元在过往的定期及不定期跟踪评级报告中已关注。

表15 2024年下半年以来公司获得的主要处罚情况

处罚日期	处罚机构	处罚原因	主要处罚结果
2025.5.16	上海证券交易所	未及时披露淄博塞力斯的转让情况	对时任相关责任人员予以监管警示
2025.5.16	上海证券交易所	未及时披露控股股东占款情况	对时任相关责任人员予以通报批评，并记入证券期货市场诚信档案
2025.4.24	湖北证监局	未及时披露控股股东占款情况、未及时披露淄博塞力斯的转让情况	1.公司罚款 600 万元 2.实控人温伟罚款 610 万元 3.其他高管罚款合计 575 万元
2025.4.1	湖北证监局	未及时归还用于补流的募集资金	对公司及有关责任人员责令改正，并记入证券期货市场诚信档案
2025.4.1	上海证券交易所	未及时归还用于补流的募集资金	对公司及时任相关责任人员予以通报批评，并记入证券期货市场诚信档案

注：淄博塞力斯为淄博塞力斯医疗科技有限公司的简称
资料来源：公司公告，中证鹏元整理

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6月9日），公司本部存在0.90亿元未结清的关注类信贷记录，存在0.50亿元未结清的不良类信贷记录，产生原因主要系贷款展期所致。其中关注类信贷记录主要为广发银行武汉徐东支行（0.47亿元）及汉口银行（0.39亿元）的流动资金贷款，不良类信贷记录为中国银行湖北分行（以下简称“中国银行”）的流动资金贷款。根据中国银行提供的说明，中国银行于2024年12月25日为公司核定0.75亿元流动资金贷款并进行债务重组，借款期限为1年，截至2025年3月14日公司还款情况正常。此外，广发银行及汉口银行亦针对公司的贷款予以展期。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月12日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

根据公司于2024年12月05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，诉讼案由主要为合同纠纷，公司主要作为原告追索应收款项，需关注公司诉讼情况可能对公司后续利润及现金流产生的不利影响。

表16 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
(2024)武仲受字第000005116号	湖南捷盈生物科技有限公司	武汉康圣达医学检验所有限公司	郴州市第一人民医院	保证合同纠纷	1,107.96	未开庭
(2024)湘民初7604号	湖南捷盈生物科技有限公司	郴州市第一人民医院、武汉康圣达医学检验所有限公司	-	合同纠纷	1,075.37	待开庭
(2024)渝民初4168号	重庆塞力斯医疗科技有限公司	重庆市荣昌区人民医院	成都柯林斯医疗科技有限公司	合同纠纷	4,431.47	已调解, 已申请财产保全
(2024)鲁民初5223号	山东润诚	莘县人民医院	-	合同纠纷	3,721.00	已判决, 已申请执行
(2024)鄂民初11070号	塞力医疗	连州市瑞通医学检验实验室有限公司	-	买卖合同纠纷	2,883.46	一审已判决
(2024)鄂民初11619号	塞力医疗	清远瑞通医疗器械有限公司	-	买卖合同纠纷	202.75	已开庭
(2024)鄂民初11043号	塞力医疗	清远瑞通医疗器械有限公司、广东瑞通药业有限公司	-	借款纠纷	1,878.74	已开庭

注 1: 湖南捷盈生物科技有限公司、重庆塞力斯医疗科技有限公司为公司全资子公司

注 2: 经公开查询, 莘县人民医院存在多笔失信被执行、限制高消费情形, 公司该笔款项回收周期或较长

资料来源: 公司公告, 中证鹏元整理

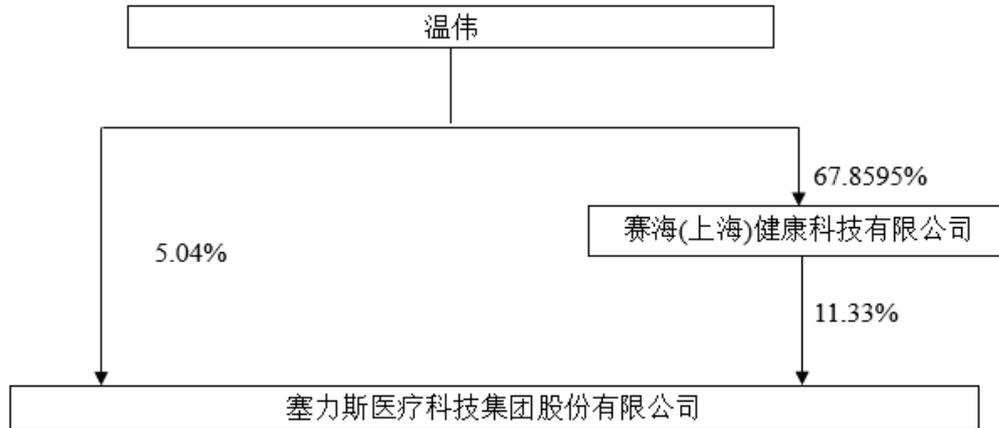
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	1.67	2.09	2.79	3.95
应收账款	8.89	12.89	15.26	17.67
存货	2.72	3.26	3.42	4.21
流动资产合计	15.46	20.87	23.95	29.51
其他权益工具投资	2.39	2.40	2.16	2.65
非流动资产合计	7.26	7.43	9.47	9.97
资产总计	22.71	28.30	33.42	39.47
短期借款	3.10	4.23	4.44	7.79
应付账款	3.17	7.30	7.46	7.20
一年内到期的非流动负债	0.26	0.34	0.11	0.98
流动负债合计	8.00	13.71	13.95	18.36
长期借款	0.40	0.12	0.24	0.20
应付债券	4.47	4.40	5.40	5.08
长期应付款	0.01	0.01	0.21	0.34
非流动负债合计	5.30	4.97	6.32	6.14
负债合计	13.30	18.68	20.27	24.50
总债务	8.52	9.36	10.73	14.74
其中：短期债务	3.37	4.57	4.55	8.82
长期债务	5.15	4.79	6.18	5.93
所有者权益	9.41	9.62	13.15	14.97
营业收入	2.87	18.11	20.06	23.09
营业利润	-0.11	-1.42	-1.80	-1.49
净利润	-0.12	-1.93	-1.57	-1.91
经营活动产生的现金流量净额	-0.51	1.00	1.26	0.28
投资活动产生的现金流量净额	0.44	-0.08	0.15	1.60
筹资活动产生的现金流量净额	-0.35	-1.48	-2.14	-3.17
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	0.37	0.93	1.82
FFO（亿元）	--	-1.14	-0.86	-0.48
净债务（亿元）	6.75	7.34	8.11	11.55
销售毛利率	23.60%	18.33%	19.57%	19.86%
EBITDA 利润率	--	2.04%	4.65%	7.88%
总资产回报率	--	-2.94%	-3.19%	-2.26%
资产负债率	58.57%	66.01%	60.66%	62.08%
净债务/EBITDA	--	19.84	8.69	6.35
EBITDA 利息保障倍数	--	0.64	1.23	1.84

总债务/总资本	47.52%	49.31%	44.94%	49.62%
FFO/净债务	--	-15.49%	-10.56%	-4.17%
经营活动现金流净额/净债务	-7.50%	13.57%	15.52%	2.43%
速动比率	1.59	1.28	1.47	1.38
现金短期债务比	0.55	0.56	0.70	0.44

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



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+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

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