

康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司 公司向不特定对象发行可转换公司 债券 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4228号

联合资信评估股份有限公司通过对康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司主体长期信用等级为A⁺，维持“康医转债”信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

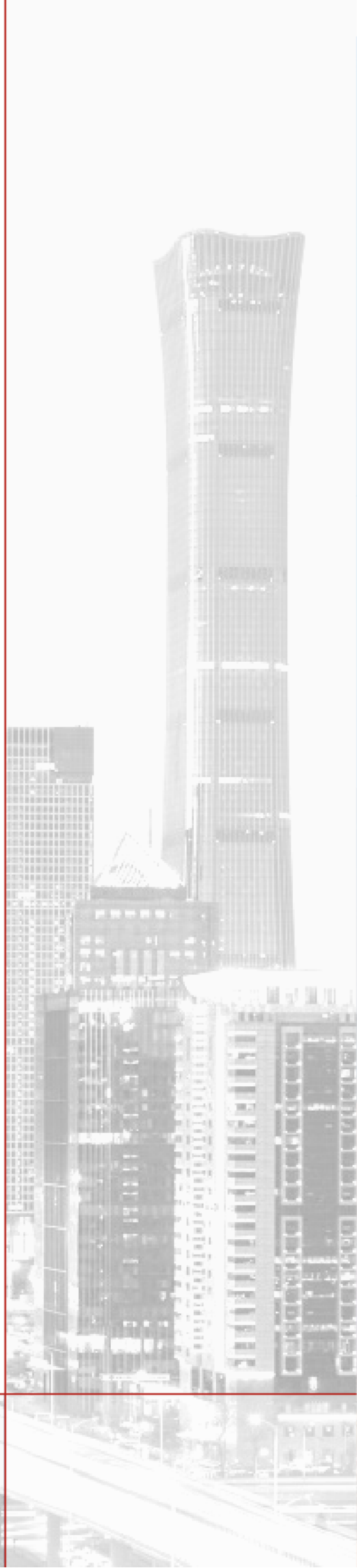
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2026/06/26
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“公司”）作为医疗器械行业上市公司，产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，种类较全、营销网络范围较广，生产流程自主可控，并建立了完整的产业链，具有一定的研发创新和质量管理优势。2025 年，公司营业总收入同比下降，利润总额因计提存货跌价准备仍为亏损，但由于本期减值计提金额较上年有所减少，实现同比减亏。公司主要产品销往海外，贸易摩擦、汇率波动以及国外行业政策变化可能会给公司业绩带来不利影响。财务方面，公司流动性充足，货币资金和定期存款等资金储备充裕，债务负担较轻，偿债能力指标表现良好。综合评估，公司信用风险较低。

个体调整：公司货币资金及定期存款储备充足。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，受产业升级、政策扶持及市场竞争等多重因素驱动，医疗器械行业已由规模扩张阶段逐步转向质量效益提升阶段，预计未来仍将保持稳定增长态势。“康医转债”募投项目投产进度滞后，将对公司未来盈利增长预期及现金流创造能力产生不利影响。考虑到公司行业地位、技术实力、资金储备等情况，公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本市场表现较好，通过增资扩股实现资本实力的显著提升；公司竞争实力大幅增强，产品市场占有率大幅提高，收入及盈利情况得到明显提升；其他可能影响公司信用水平的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司融资环境恶化，短期及长期偿债压力显著增加，且无法及时补充资本或降低杠杆的可行方案；下游客户回款时间拉长或存货积压，使公司经营效率明显下降；公司重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他可能影响公司信用水平的重大不利因素。

优势

- **公司产品种类丰富，产业链一体化有助于降低成本。**公司产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，生产流程涵盖了模具注塑、贴片焊接、软件烧录、产品组装等环节，产业链一体化有助于公司控制产品质量、降低生产成本。
- **公司具有一定的研发创新和质量管理优势。**截至 2025 年底，公司及子公司共获得国内外有效专利 511 项，计算机软件著作权 372 项以及大量的技术储备。公司及子公司共取得医疗器械有效注册（备案）资质 71 项，其中 III 类医疗器械注册证 1 项，II 类医疗器械注册证 65 项，I 类医疗器械备案 5 项，共取得全球主要国家/地区的市场准入许可 60 项。
- **公司流动性充足，货币资金和定期存款储备依旧充裕。**截至 2025 年底，公司现金类资产 16.14 亿元，一年内到期的非流动资产 4.12 亿元，主要为一年内到期的定期存款，上述资产合计占公司总资产的 73.12%。

关注

- **中国医疗器械行业市场竞争激烈，且易受行业监管政策影响。**中国医疗器械行业公司较多，且产品多集中在中低端器械产品，对技术创新要求高，市场竞争激烈，价格逐年降低；国内外对医疗器械行业监管严格，行业内公司易受到监管政策变动的的影响。

- **“康医转债”募投项目投产进度滞后。**康泰产业园建设项目（开发区）和康泰医学医疗器械产业园项目（北戴河）预计至 2028 年 5 月方可达产。项目投产进度滞后，将对公司未来盈利增长预期及现金流创造能力产生不利影响；同时，募集资金投入比例较低，导致募集资金使用效率不高。
- **汇率变动及贸易摩擦风险。**2025 年，公司外销收入 3.16 亿元，占营业总收入的 67.43%，结算货币主要为美元，存在汇率变动和贸易摩擦风险。
- **公司利润总额仍呈现亏损状态。**2025 年，公司营业总收入同比下降，利润总额因计提存货跌价准备仍为亏损，但由于本期减值计提金额较上年有所减少，实现同比减亏。2026 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额均呈下降态势，且受汇兑损失影响，利润总额为亏损。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：公司货币资金及定期存款储备充足				+1
个体信用等级				a⁺
外部支持调整因素：--				--
模型级别				A⁺

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

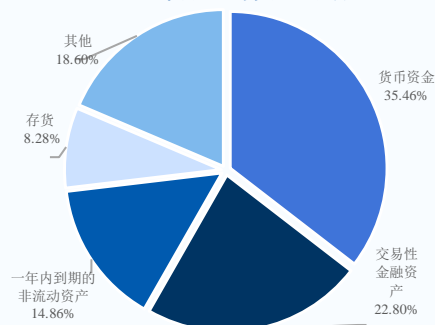
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	8.56	16.14	18.04
资产总额（亿元）	27.26	27.71	27.94
所有者权益（亿元）	18.57	17.33	17.24
短期债务（亿元）	0.61	2.16	2.26
长期债务（亿元）	7.25	7.51	7.60
全部债务（亿元）	7.87	9.67	9.85
营业总收入（亿元）	4.80	4.68	1.00
利润总额（亿元）	-0.74	-0.27	-0.09
EBITDA（亿元）	-0.11	0.38	--
经营性净现金流（亿元）	0.62	0.22	0.27
净营业周期（天）	550.21	386.40	--
EBITDA 利润率（%）	-2.21	8.14	--
总资产报酬率（%）	-1.30	0.38	--
资产负债率（%）	31.85	37.46	38.30
全部债务资本化比率（%）	29.75	35.82	36.36
流动比率（%）	1425.36	838.56	779.75
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.65	1.76	--
现金短期债务比（倍）	13.94	7.47	7.99
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.30	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	-74.05	25.40	--

公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	27.46	28.08	--
所有者权益（亿元）	18.61	17.48	--
全部债务（亿元）	7.84	9.64	--
营业总收入（亿元）	4.51	4.47	--
利润总额（亿元）	-0.57	-0.17	--
资产负债率（%）	32.24	37.74	--
全部债务资本化比率（%）	29.64	35.55	--
流动比率（%）	1238.05	765.62	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.90	1.58	--

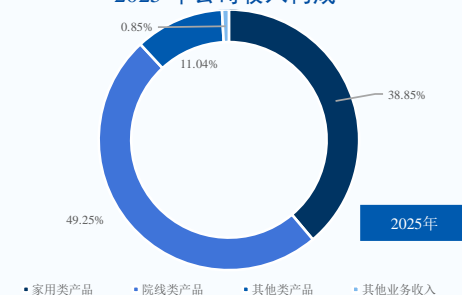
注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计，公司本部2026年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部合计数字与各相加数字之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

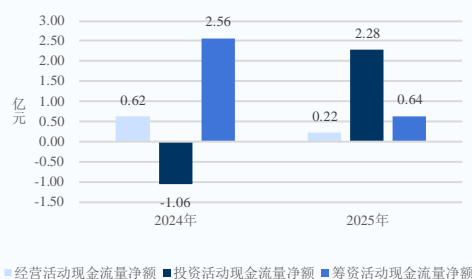
2025年底公司资产构成



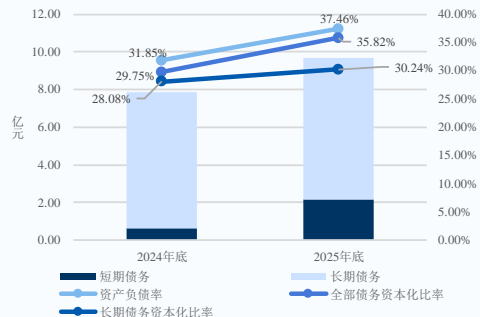
2025年公司收入构成



2024-2025年公司现金流情况



2024-2025年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
康医转债	7.00 亿元	6.998 亿元	2028/07/01	赎回、回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	2025/06/27	宁立杰、王玥	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	2021/10/20	宁立杰、李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201906/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201906	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ninglj@lhratings.com

项目组成员：王安娜 wangan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身秦皇岛市康泰微电子有限公司（以下简称“康泰微电子”）成立于 1996 年，由费国超和胡坤各出资 25.00 万元设立。2000 年 9 月 26 日，康泰微电子更名为秦皇岛市康泰医学系统有限公司（以下简称“康泰有限”）。2014 年 6 月，康泰有限变更为股份有限公司，公司名称变更为现名。公司于 2020 年 8 月 24 日首次公开发行不超过 4100.00 万股股票，并在深圳证券交易所创业板上市（股票简称：康泰医学，股票代码：300869.SZ），发行后公司的总股本为 40179.68 万股。截至 2026 年 3 月底，公司股本为 4.02 亿股；公司第一大股东为自然人胡坤，持有公司 43.85% 的股权（无质押），为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务仍为医疗诊断、监护设备的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为医疗设备与器材行业，适用联合资信一般工商企业信用评级方法。

截至 2026 年 3 月底，公司组织架构具体详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 27.71 亿元，所有者权益 17.33 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 4.68 亿元，利润总额-0.27 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 27.94 亿元，所有者权益 17.24 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.00 亿元，利润总额-0.09 亿元。

公司注册地址：河北省秦皇岛市经济技术开发区秦皇西大街 112 号；法定代表人：胡坤。

三、债券概况及募集资金使用情况

“康医转债”募投项目投产进度滞后，预计至 2028 年 5 月方可达产。项目投产进度滞后，将对公司未来盈利增长预期及现金流创造能力产生不利影响；同时，募集资金投入比例较低，导致募集资金使用效率不高。

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“康医转债”，转股期自可转债发行结束之日（2022 年 7 月 7 日）满六个月后的第一个交易日（2023 年 1 月 9 日）起至可转债到期日（2028 年 6 月 30 日）止。跟踪期内，公司在付息日正常付息，“康医转债”转股价格为 27.55 元/股。

图表 1 · 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
康医转债	7.00	6.998	2022/07/01	6 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

公司募集资金主要投向康泰产业园建设项目（开发区）和康泰医学医疗器械产业园项目（北戴河）。其中，“康泰产业园建设项目”（开发区）已完成主体结构施工及室内外装饰装修，项目配套设施施工正在有序推进，但受项目周边市政配套基础设施建设进度影响，项目外网暂时无法实现接驳连通，尚不满足后续施工及投产运营的基础条件，公司预计本项目无法按照规划在 2026 年 5 月达到预定可使用状态。综合考虑募投项目的建设进度情况以及公司整体战略规划，基于审慎性原则，公司决定将该项目达到预定可使用状态的时间由 2026 年 5 月延期至 2028 年 5 月。

康泰医学医疗器械产业园项目（北戴河）的投资规划形成时间较早，在项目执行过程中，公司重新优化调整了项目设计方案，于 2024 年 7 月 2 日重新取得施工相关手续开工建设。受此影响，项目未能按照原定计划进场施工，导致建设进度较原计划有所延迟。目前，该项目施工建设工作仍在推进中；同时项目所在地块周边市政水电、综合管网等基础配套设施暂未建成投用，导致项目外网暂无法实现接驳，尚不满足投产条件。基于审慎性原则，公司结合市场环境变化情况、项目实际建设情况及自身发展战略，充分考虑项目建设的必要性与资金使用安排，决定将该项目预计达到可使用状态的时间由 2026 年 5 月延期至 2028 年 5 月。

截至 2026 年 3 月底，公司募投项目累计投入募集资金总额 1.31 亿元，募集资金使用进度为 19.01%，剩余计划未使用募集资金 5.57 亿元，占比 80.99%。

图表 2 · 截至 2026 年 3 月底“康医转债”募投项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划投资总额	计划使用募集资金金额	累计投入募集资金金额	募集资金投入进度	剩余募集资金计划金额
1	康泰产业园建设项目（开发区）	4.90	4.78	0.98	20.49%	3.80
2	康泰医学医疗器械产业园项目（北戴河）	2.30	2.10	0.33	15.69%	1.77
合计		7.20	6.88	1.31	19.01%	5.57

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，在全球人口老龄化趋势及技术革新因素的共同作用下，全球医疗器械市场规模实现稳步扩张。从市场格局来看，欧美等发达国家在中高端医疗器械市场占据主导地位，而亚太地区及其他新兴市场则展现出较大的增长潜力。在国内市场，受产业升级、政策扶持及市场竞争等多重因素驱动，医疗器械行业已由规模扩张阶段逐步转向质量效益提升阶段，预计未来仍将保持稳定增长态势。

2025 年，全球人口老龄化进程持续加深，慢性病患者群体规模进一步扩大。与此同时，新材料与新技术的推广应用，推动慢性病管理、微创治疗及康复器械等领域的需求呈现显著增长态势。消费者健康管理需求正从基础监测向主动干预方向延伸，家用智能医疗器械产品的升级迭代进程加速，这一趋势亦促进了家用医疗器械市场规模的持续扩张，上述因素共同驱动全球医疗器械市场规模实现稳步增长。根据全球医疗器械行业协会联盟（GDMA）的统计数据，2025 年全球医疗器械行业市场规模达到 6010 亿美元，较上年增长 3.6%；预计 2025 至 2030 年期间，该行业年均复合增长率将为 3.8%，到 2030 年市场规模预计将达到 7250 亿美元。从市场格局来看，欧美等发达国家和地区凭借在医学影像、内窥镜、骨科植入等医疗设备领域的优势，依然是全球医疗器械的重要研发与制造基地，并在中高端市场占据主导地位。亚太地区受益于经济增长及医疗基础设施投入的增加，继续保持高速增长，中国作为全球第二大医疗器械市场的地位得到进一步巩固，东南亚、印度、中东等新兴市场亦展现出明显的增长势头。拉美地区市

市场活力持续释放，对诊断设备、手术耗材及高端影像设备的需求稳步上升。非洲地区医疗资源的补充与完善进程加快，尽管当前市场基数相对较小，但基层医疗设备需求的增长势头迅猛，为各医疗器械企业拓展了新的增量市场空间。

国内层面，伴随我国经济社会的持续发展，人口老龄化趋势逐步加剧，居民健康消费需求不断升级，多元化医疗需求得到进一步释放。同时，国产医疗器械在技术领域实现突破，进口替代进程加速推进，我国医疗器械行业总体保持良好发展态势。依据中国物流与采购联合会的统计数据，2025 年我国医疗器械行业市场规模预计将达到 1.22 万亿元。在产业升级、政策扶持及市场竞争等多重因素驱动下，我国医疗器械行业已由规模扩张阶段迈向质量效益提升阶段，未来有望持续维持稳定增长。此外，我国医疗器械出口规模亦稳步增长，2025 年医疗设备出口额达 504.69 亿美元，同比增长 3.54%。出口结构持续优化，其中对拉美、中亚地区的出口增速均超过 10%。越来越多的国内企业通过本土化运营、海外建厂、并购合作等方式，深化全球市场布局，推动自身从产品出口向品牌输出与技术输出的转型升级。

2025 年，全球医疗器械监管体系持续完善，监管力度不断增强。欧盟方面，继续深化医疗器械法规（MDR）与体外诊断器械法规（IVDR）的落地执行，并强化唯一器械标识（UDI）的全流程追溯要求。美国在 2024 年修订的医疗器械质量管理体系法规（QSR）基础上，进一步细化了高端设备的上市后监测规定。印度、东南亚等新兴市场国家则延续了监管趋严的态势，不断完善医疗器械分类分级管理，提高进口产品的注册审批标准。严苛的监管环境促使行业内企业持续加大研发投入，提升产品质量水平。

中国医疗器械市场具有如下风险特征：**①高端市场存在显著技术壁垒。**受基础学科与制造工艺发展滞后影响，国产医疗器械产品仍集中于中低端市场，高端医疗器械主要依赖进口。国外企业凭借技术优势及“设备+试剂”的封闭式系统策略，持续占据国内医疗器械中高端市场的主导地位。**②产品研发及迭代方面存在风险。**医疗器械行业对技术创新与产品研发能力要求较高，且研发周期较长，行业内企业在新产品研发过程中，可能面临研发方向偏离、投入成本过高、研发进程迟缓乃至研发失败等风险。**③行业政策及标准存在变动风险。**近年来，随着医药卫生体制改革的逐步深化，相关部门已在行业标准、招投标政策、流通体系等领域陆续出台法规与政策，对医疗器械行业发展产生深刻影响。医疗器械行业后续在立法及监管层面的一系列变动及预期变动，可能导致产品监管批准或上市销售受阻或延迟。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2025 年，公司收入规模相对较小，市场地位一般；但公司产品种类较全、营销网络范围较广，生产流程自主可控，并建立了完整的产业链，具有一定的研发创新和质量管理优势。

公司收入规模相对较小，市场地位一般。2025 年，公司营业总收入为 4.68 亿元，规模相对较小；在 A 股 139 家医疗器械上市公司中位列第 89 位，在申万“医疗设备”子板块（仅包含监护、影像、检验等设备企业）的 43 家公司中排名第 30 位。2025 年，公司外销收入 3.16 亿元，占营业总收入的 67.43%。未来，公司计划加强目标市场本土化团队建设，或将面临国内市场拓展及转型的压力。

公司产品种类较全、营销网络范围较广。截至 2025 年底，公司已经拥有院线类、家用类和其他类三大产品体系，涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多类产品以及数字化医疗健康服务。依托种类繁多的产品，公司不仅能够满足普通客户对标准化产品的需求，而且能够根据客户的个性化、定制化需求，将多种产品功能进行组合，满足客户对单一医疗器械功能集成化的需求。经过多年市场拓展，公司建立了经销直销相结合、B2B 与 B2C 相结合的全球营销网络，在京东、天猫、抖音、快手、拼多多、小红书以及阿里巴巴国际站、亚马逊、速卖通、eBay 等境内外主流电商平台均设有自营店铺，产品销往北美、欧洲、东南亚、拉美、中东等 140 多个国家和地区。

公司生产流程自主可控，建立了完整的产业链。公司拥有较为丰富的生产组织经验和较为成熟的生产工艺，建立了涵盖模具注塑、贴片焊接、软件烧录以及产品组装的完整产业链，主要产品实现了关键原材料与核心部件的国产化替代，形成了较强的订单快速响应能力和规模化生产交付能力。公司生产流程自主可控，具备较强的采购议价能力和话语权，保证主要原材料供应质量和价格的稳定性。

公司具有一定的研发创新和质量管理优势。公司已形成了研发部门为主导，采购、生产、质量管理、销售及售后服务多部门协同配合的产品研发体系，拥有河北省医疗检查监测仪器技术创新中心、河北省企业技术中心、河北省智能医疗设备产业技术研究院等省级研发平台。截至 2025 年底，公司及子公司共获得国内外有效专利 511 项，计算机软件著作权 372 项以及大量的技术储备。

公司建立了涵盖研发、采购、管理、生产、销售及售后服务的质量管理体系，已通过了 ISO9001、ISO13485 质量管理体系认证，截至 2025 年底，公司及子公司共取得医疗器械有效注册（备案）资质 71 项，其中 III 类医疗器械注册证 1 项，II 类医疗器械注册证 65 项，I 类医疗器械备案 5 项，共取得全球主要国家/地区的市场准入许可 60 项。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91130300601108025E），截至 2026 年 6 月 23 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中 10 笔关注类信贷记录，均为短期借款，其中 9 笔无逾期，另外 1 笔因工作失误逾期的贷款已还清。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

2025 年，公司董事成员发生一定变动；为进一步完善公司治理体系，公司对《公司章程》、部分治理制度进行了系统性的梳理修订，并新增制定部分公司制度，不再设置监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使；2026 年 4 月，公司对部分内部制度予以进一步修订，公司治理能力和管理效能均有所提升。

为进一步完善公司治理体系，2025 年 4 月，公司结合自身实际情况，对部分治理制度进行了系统性的梳理修订，并新增制定部分公司制度。同时，公司对《公司章程》中监事会设置、审计委员会职责等相关条款以及《康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司股东会议事规则》（以下简称“《股东会议事规则》”）《康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司董事会议事规则》（以下简称“《董事会议事规则》”）相关条款进行修订，公司不再设置监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使。

人员变动方面，2025 年 5 月，郑敏女士辞任公司第四届董事会董事及董事会专门委员会职务，公司于 2025 年 5 月 20 日召开了职工代表大会，选举高瑞斌女士为公司第四届董事会职工代表董事。2026 年 5 月，公司召开 2025 年度股东会，换届选举寇国治先生为公司第五届董事会非独立董事，曹东兴先生为公司第五届董事会独立董事，原董事杨志山先生、原独立董事李华女士届满离任。公司召开第五届董事会第一次会议审议通过关于聘任高级管理人员事项，聘任寇国治先生为公司总经理、原总经理杨志山先生届满离任。

公司总经理、董事寇国治先生，男，中国国籍，无境外永久居留权，1977 年 1 月出生，汉族，本科学历，2001 年 7 月加入公司，历任公司技术部副经理、采购部经理、采购部总监、副总经理；2026 年 5 月至今任公司董事、总经理；现兼任长沙卓联医芯科技有限公司执行董事兼经理、秦皇岛康泰新佳医疗科技有限责任公司经理。

图表 3 · 2025 年 4 月公司修订及制定的制度列表

序号	制度名称	变更类型	是否提交股东大会审议
1	总经理工作细则	修订	否
2	董事会秘书工作细则	修订	否
3	独立董事制度	修订	是
4	公司对外投资管理办法	修订	是
5	子公司管理制度	修订	否
6	募集资金专项管理制度	修订	是
7	投资者关系管理制度	修订	否
8	对外担保管理办法	修订	是
9	内部审计制度	修订	否
10	年报信息披露重大差错责任追究制度	修订	否
11	董事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理制度	修订	否
12	内幕信息知情人登记及报备制度	修订	否

13	外部信息报送和使用管理规定	修订	否
14	重大信息内部报告制度	修订	否
15	股东会累积投票制实施细则	修订	是
16	关联交易管理办法	修订	是
17	信息披露管理办法	修订	是
18	董事会薪酬与考核委员会工作细则	修订	否
19	董事会提名委员会工作细则	修订	否
20	董事会审计委员会工作细则	修订	否
21	董事会战略委员会工作细则	修订	否
22	会计师事务所选聘制度	修订	否
23	董事及高级管理人员薪酬管理制度	制定	是

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 4 · 2026 年 4 月公司修订的制度列表

序号	制度名称	变更类型	是否提交股东大会审议
1	总经理工作细则	修订	否
2	董事会秘书工作细则	修订	否
3	公司对外投资管理办法	修订	是
4	子公司管理制度	修订	否
5	募集资金专项管理制度	修订	是
6	投资者关系管理制度	修订	否
7	内部审计制度	修订	否
8	年报信息披露重大差错责任追究制度	修订	否
9	内幕信息知情人登记及报备制度	修订	否
10	重大信息内部报告制度	修订	否
11	关联交易管理办法	修订	是
12	信息披露管理办法	修订	是
13	董事会薪酬与考核委员会工作细则	修订	否
14	董事会审计委员会工作细则	修订	否
15	金融衍生品交易业务管理制度	修订	否
16	市值管理制度	修订	否
17	董事及高级管理人员薪酬管理制度	修订	是

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2025 年，公司营业总收入同比下降，利润总额因计提存货跌价准备仍为亏损，但由于本期减值计提金额较上年有所减少，实现同比减亏；公司综合毛利率同比有所下降。2026 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额均呈下降态势，且受汇兑损失影响，利润总额为亏损。

2025 年，受市场竞争全面加剧、中低端产品市场同质化现象突出、价格竞争激烈，以及贸易政策不确定性上升、贸易保护主义抬头，各国医疗器械监管要求趋严导致企业市场拓展及产品准入成本持续增加等多重因素叠加影响，公司实现营业总收入 4.68

亿元，同比下降 2.46%；利润总额为-0.27 亿元，主要系公司依据存货库龄结构、市场供需变化等实际经营情况，对期末原材料、在产品、产成品等存货进行全面减值测试，并据此计提存货跌价准备 0.28 亿元所致。尽管存货减值计提对公司净利润的负面影响尚未完全消除，但 2025 年计提规模较上期（2024 年公司计提存货跌价准备 1.09 亿元）有所下降，公司利润实现同比减亏。

2025 年，公司收入构成未发生显著变化，家用类产品与院线类产品依旧是公司收入及利润的主要来源。受市场竞争加剧影响，2025 年公司上述产品收入均呈下降趋势。

毛利率方面，2025 年，公司家用类产品毛利率略有上升；由于市场竞争的加剧以及产品结构的变动，公司院线产品的毛利率则有所下降。综合来看，公司的整体毛利率呈现下降趋势。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2025 年同比变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
家用类产品	1.84	38.37%	30.58%	1.82	38.85%	31.31%	-1.24%	0.73 个百分点
院线类产品	2.52	52.49%	62.80%	2.31	49.25%	60.72%	-8.48%	-2.08 个百分点
其他类产品	0.40	8.36%	52.23%	0.52	11.04%	50.75%	28.87%	-1.48 个百分点
其他业务收入	0.04	0.78%	--	0.04	0.85%	--	7.18%	--
合计	4.80	100.00%	49.35%	4.68	100.00%	48.05%	-1.24%	-1.30 个百分点

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 报告中同比数据采用“亿元”为计算单位，故与年报数据存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.00 亿元，同比下降 10.34%；利润总额为-0.09 亿元，同比下降 150.81%，主要原因系公司在境内持有美元存款，受汇率波动影响产生汇兑损失所致。

（2）业务情况

2025 年，公司采购、生产、销售模式未发生较大变动，主要产品销往海外，贸易摩擦、汇率波动以及国外行业政策变化可能会给公司业绩带来影响。

采购方面，公司主要原材料可分为电子元器件、组装材料、原料配件、包装用料、低值易耗品以及其他原材料。跟踪期内，公司采购模式未发生较大变化，仍通过采购部进行统一采购。采购结算方面，公司与供应商结算主要分为月结、现款和提前预付三种模式，大部分供应商有 1 至 3 个月的账期，到期付现款，有少部分组装类是现货现款结账。2025 年，公司前五名供应商合计采购金额占年度采购总额的 18.61%，较上年上升 2.20 个百分点，采购集中度较低。公司所需原材料种类较多，采购量和采购均价根据产品结构调整而有所变动。受 2024 年业务规模缩减影响，公司原材料需求量相应减少，主要消耗前期积压库存。2025 年，随着库存消耗接近尾声，公司对电子元器件、组装材料等原材料的采购量相应增加。主要原材料采购价格受品类及市场供需关系影响呈现波动特征。2025 年，公司大部分原材料采购均价呈下降或持平态势，仅组装用液晶屏及配件采购价格有所上升，主要系该品类内高值液晶屏（如监护仪液晶屏）采购占比增加所致。

图表 6 • 公司主要原材料采购情况

项目	2024 年		2025 年		
	采购量（万件）	采购均价（元/件）	采购量（万件）	采购均价（元/件）	
电子元器件	集成电路	422.30	1.80	1168.04	1.71
	二极管	2371.13	0.05	6668.22	0.03
	显示器件及配件	40.61	5.15	187.51	4.54
组装用料	金属件	161.02	0.69	275.33	0.69
	阅读器	0.26	690.27	0.69	690.27
	组装用液晶屏及配件	5.83	77.10	9.14	110.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司生产和销售模式未发生较大变化，仍为混合型模式，对定制化程度高的订单主要采用接单生产模式、对在标准化产品基础上定制化生产的客户订单主要采用按单装配模式、对标准化产品则采用库存生产模式。2025 年，公司医疗器械产品营

业成本中，原材料、人工成本和制造费用占比分别为 49.53%、33.43%和 16.11%，仍以原材料成本和人工成本为主。公司在境外市场采用经销为主的模式；在境内市场主要采用经销、直销相结合，辅以代销的模式。2025 年，公司外销收入 3.16 亿元（占营业总收入的 67.43%），同比下降 10.00%。公司境外销售规模大，需关注贸易摩擦、国外行业监管政策变化以及汇率变动对公司业绩可能产生的影响。2025 年，公司加大市场营销力度，境内外经销商数量均有所增加。

图表 7 • 公司经销商情况

分地区	2024 年	2025 年
内销	895 个	940 个
外销	779 个	819 个

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司贴片产能未有变动；家用类产品产销量同比分别增长 5.27%和 1.28%；院线类产品产量同比下降 2.63%，销量同比增长 1.35%。销量呈现增长态势而产量有所下降，主要原因系 2024 年公司为抢占市场份额提前储备新产品，2025 年处于库存消耗阶段。其他类产品产销量同比分别下降 34.34%和 27.02%，主要系低价值产品产销量下降所致；公司其他类产品整体收入仍实现增长。

图表 8 • 公司主要产品情况

项目	主要产品	2024 年		2025 年	
		产量（万台/套）	销量（万台/套）	产量（万台/套）	销量（万台/套）
家用类产品	血压类、血氧类、雾化器类、制氧机/呼吸机类、胎心仪等	266.05	265.41	280.08	268.82
院线类产品	超声类（不含胎心仪）、分析测试仪器类、监护类、心电类、肺功能仪类、输血类、输液辅助类等	42.62	42.30	41.50	42.87
其他类产品	模拟仪类、脑电类、肌电类、影像类、听诊类及配件类等	6.61	6.81	4.34	4.97
合计	--	315.28	314.52	325.92	316.66

资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

从结算货币来看，对于境内客户，公司采用人民币结算，对于境外客户，公司采用美元结算。对于销售金额较小或者与公司合作时间较短的客户，公司一般采用“款到发货”的方式，不设信用期或信用额度；对于销售金额较大、信用状况较好或者合作时间较长的客户，公司一般会给予一定的信用期限。2025 年，公司对前五大客户销售金额占公司销售总额的比重为 16.71%，较上年下降 0.53 个百分点，客户集中度较低。

（3）经营效率

跟踪期内，公司存货周转次数有所上升。与同行业上市公司相较，公司整体经营效率有待提升。

从经营效率指标看，2025 年，公司净营业周期天数有所减少，应收账款周转次数有所下降，存货周转次数和总资产周转次数有所上升。与同行业上市公司相较，公司整体经营效率有待提升，主要原因为公司存货规模较大，对资金形成一定占用。

图表 9 • 公司经营效率变化情况

项目	2024 年	2025 年
净营业周期（天）	550.21	386.40
应收账款周转次数（次）	11.18	9.75
存货周转次数（次）	0.66	0.97
总资产周转次数（次）	0.16	0.17

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 2025 年所选上市公司经营效率指标情况

证券简称	净营业周期（天）	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
鱼跃医疗	62.35	11.17	2.68	0.50
理邦仪器	98.92	11.72	2.41	0.79

乐心医疗	49.81	6.05	7.34	0.68
公司	386.40	9.75	0.97	0.17

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
资料来源：Wind

2 未来发展

公司主要采取稳健、创新的经营策略，发展战略立足于现有业务。

未来，在科技创新方面，公司将继续维持高水平的研发投资，研发重点将向中高端产品、院线产品、医疗器械蓝海产品倾斜。公司将依托自身技术优势和研发积累，结合行业发展趋势、市场需求及用户反馈，对现有量产产品进行功能与性能的持续优化。同时，公司将推进已启动的多项新产品开发项目，以丰富产品线。产销方面，公司将持续推进精益生产，优化生产管理流程，确保成本的有效控制，以实现降本增效。通过产能规划、产线改造、质量管理、工艺标准化、库存控制等多方面优化生产管理流程，以提升整体生产效率。公司将加强产销衔接，优化产品结构，生产部门将依据市场需求预测灵活调整生产计划，并建立高效的沟通机制，以使产销协同更加顺畅。销售布局方面，公司将加强目标市场本土化团队建设，合理规划产品线布局，提升跨境电商精细化运营水平，加大重点市场的开发力度，以实现业绩的持续增长。

（四）财务方面

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年度财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务报告未经审计。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产规模略有增长，仍以流动资产为主；公司资金储备充裕，流动性充足，资产质量很好。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 1.68%，仍以流动资产为主。公司资金储备充裕，截至 2025 年底，公司现金类资产达 16.14 亿元，较上年同期增长 87.74%，主要系原计入其他流动资产的国债逆回购资金及计入其他非流动资产的定期存款，均转换为流动性较强的货币资金及计入交易性金融资产的理财产品所致。公司一年内到期的非流动资产为一年内到期的定期存款。公司存货较上年底有所下降，主要系血氧类产品原材料及半成品计提存货跌价准备所致，公司累计计提存货跌价准备 1.58 亿元，考虑到未来血氧类产品的市场需求可能持续呈现下降趋势，需关注存货跌价的风险。公司固定资产较上年底有所下降，主要系公司将部分资产划转至投资性房地产所致。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 27.94 亿元，较上年底增长 0.84%，资产结构较上年底变化不大。

图表 11 · 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	19.21	70.49%	23.44	84.58%	23.69	84.78%	21.99%
货币资金	6.84	25.11%	9.83	35.46%	10.41	37.26%	43.61%
交易性金融资产	1.72	6.30%	6.32	22.80%	7.62	27.28%	268.19%
存货	2.72	9.99%	2.30	8.28%	2.37	8.47%	-15.70%
一年内到期的非流动资产	2.52	9.25%	4.12	14.86%	2.50	8.94%	63.37%
非流动资产	8.04	29.51%	4.27	15.42%	4.25	15.22%	-46.86%
固定资产	2.59	9.52%	2.03	7.33%	1.99	7.12%	-21.63%
资产总额	27.26	100.00%	27.71	100.00%	27.94	100.00%	1.68%

注：资产各科目占比为占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产的账面价值具体情况如下表所示，其资产受限水平低。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限情况
固定资产	0.29	贷款已偿还，未办理解押手续
投资性房地产	0.08	贷款已偿还，未办理解押手续
无形资产	0.04	贷款已偿还，未办理解押手续
合计	0.40	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 17.33 亿元，较上年底下降 6.69%，无少数股东权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 23.18%、20.33%、0.16%和 44.29%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 17.24 亿元，较上年底下降 0.52%，所有者权益结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额和全部债务较上年底有所上升，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 19.58%，主要系短期借款增加所致。公司负债主要由短期借款和应付债券构成，其中应付债券全部为发行的“康医转债”剩余本息。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 10.70 亿元，较上年底增长 3.10%，负债结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

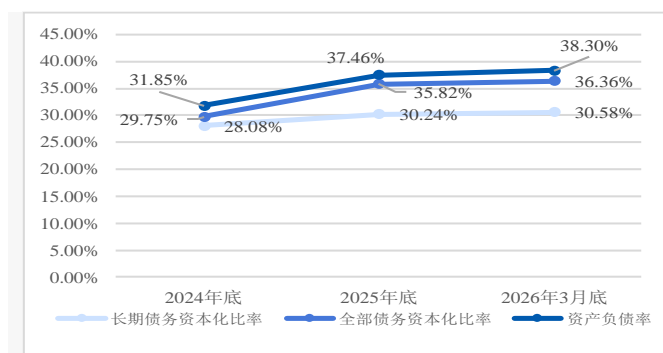
科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年同比 增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	1.35	15.53%	2.79	26.93%	3.04	28.39%	107.36%
短期借款	0.60	6.91%	2.15	20.71%	2.25	20.98%	258.33%
非流动负债	7.33	84.47%	7.59	73.07%	7.66	71.61%	3.44%
应付债券	7.24	83.35%	7.49	72.17%	7.58	70.80%	3.54%
负债总额	8.68	100.00%	10.38	100.00%	10.70	100.00%	19.58%

注：负债各科目占比为占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

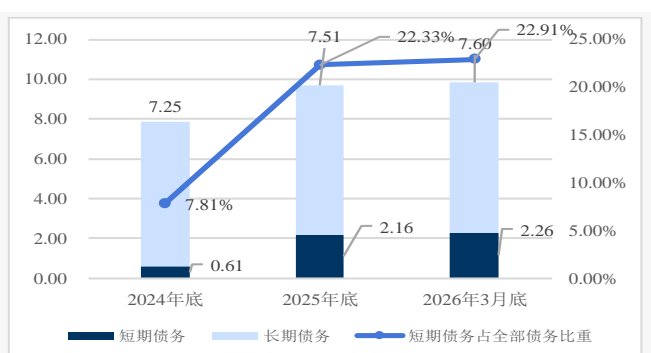
截至 2025 年底，公司债务以长期债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模与结构较上年底变化不大。

图表 14 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 15 • 公司债务指标情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

2025 年，期间费用对公司利润水平影响显著；受存货跌价准备计提规模的下降影响，公司盈利指标有所改善。

公司 2025 年和 2026 年一季度营业总收入分析详见前文。2025 年，公司费用总额为 2.45 亿元，同比增长 13.40%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 44.86%、16.10%、37.39%和 1.65%；公司期间费用率为 52.38%，同比提高 7.33 个百分点。2025 年，公司对存货计提跌价准备，但计提规模较上年同期大幅下降。

2025 年，公司 EBITDA 利润率及总资产报酬率实现由负转正，盈利指标得到改善。

图表 16 • 公司盈利指标表现情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	4.80	4.68	1.00
营业成本	2.43	2.43	0.48
费用总额	2.16	2.45	0.63
资产减值损失	-1.09	-0.28	0.00
信用减值损失	-0.02	0.01	0.00
投资收益	0.23	0.17	0.02
利润总额	-0.74	-0.27	-0.09
EBITDA 利润率	-2.21%	8.14%	--
总资产报酬率	-1.30%	0.38%	--
净资产收益率	-4.19%	-1.41%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	5.26	5.22	1.32
经营活动现金流出小计	4.64	5.00	1.05
经营活动现金流量净额	0.62	0.22	0.27
投资活动现金流入小计	53.69	40.80	8.36
投资活动现金流出小计	54.75	38.52	7.99
投资活动现金流量净额	-1.06	2.28	0.38
筹资活动前现金流量净额	-0.43	2.50	0.64
筹资活动现金流入小计	7.63	2.97	0.25
筹资活动现金流出小计	5.07	2.34	0.17
筹资活动现金流量净额	2.56	0.64	0.08
现金收入比	102.45%	105.28%	126.14%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金流量净额同比下降，投资活动以购买或赎回理财产品、收益凭证及国债逆回购为主，公司对外融资需求较小。

现金流方面，2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 64.25%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；投资活动现金流入量同比下降 24.02%，主要系收回的收益凭证等理财产品及取得的投资收益较上年同期减少所致；投资活动现金流出量同比下降 29.64%，主要系购建固定资产支付的现金减少，且循环购入收益凭证等理财产品规模较上年下降所致。受上述因素综合影响，投资活动产生的现金流量净额同比增长 315.55%；筹资活动现金流入量同比下降 61.08%，主要系收回用于借款质押的定期存单减少所致；筹资活动现金流出量同比下降 53.93%，主要系偿还贷款规模减少所致。综合上述两项因素影响，筹资活动产生的现金流量净额同比下降 75.21%。

2 偿债指标变化

2025 年，公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标表现尚可，考虑到公司资金储备规模、再融资能力等情况，公司整体偿债能力仍属较强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.65	1.76
	经营现金/短期债务（倍）	1.02	0.10
	现金短期债务比（倍）	13.94	7.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-0.11	0.38
	全部债务/EBITDA（倍）	-74.05	25.40
	EBITDA/利息支出（倍）	-0.30	1.02

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，受短期借款增加影响，公司现金短期债务比较上年有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍处于高水平；公司销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的保障程度高。从长期偿债指标看，2025 年公司 EBITDA 对利息的覆盖程度一般，对全部债务的覆盖程度尚可。考虑到公司资金储备规模、银行未使用授信额度等情况，公司整体偿债能力仍属较强。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 4.40 亿元，其中已用授信额度 1.80 亿元，尚未使用授信额度 2.60 亿元。公司银行授信额度较上年同期（5.30 亿元）有一定程度下降，主要系公司自身资金储备充裕，对银行融资的需求相对较低所致。公司作为上市公司，拥有直接融资渠道；其资产受限规模较小，且大部分受限资产系贷款已清偿但尚未办理解押手续，再融资空间较为充裕。综合来看，公司再融资能力处于合理水平。

截至 2026 年 3 月底，公司不存在对外担保情况，未涉及重大未决诉讼或仲裁等事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要经营主体和对外融资主体，其财务报表数据与合并报表数据差异较小。

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 101.34%；负债占合并口径的 102.10%；全部债务占合并口径的 99.66%；所有者权益占合并口径的 100.88%。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 95.50%；利润总额占合并口径的 62.02%。

（五）ESG 方面

2025 年，公司未因环境问题受到行政处罚，持续完善治理结构和内控制度。

环境责任方面，2025 年，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，2025 年，公司依法合规经营，保护投资者的利益，维护员工的合法权益，主动参与社会公益事业，积极履行企业的社会责任。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“（二）管理水平”。

七、债券偿还能力分析

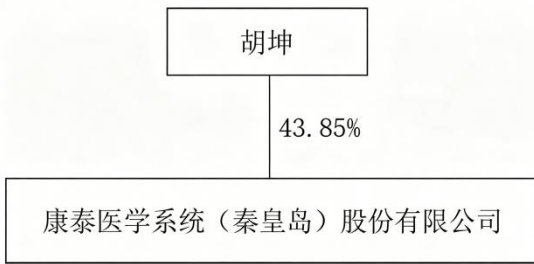
公司对“康医转债”的偿还能力指标表现较好。考虑到未来转股因素，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

截至 2026 年 3 月底，公司存续债券“康医转债”余额 6.998 亿元，现金类资产为债券余额 2.31 倍，覆盖程度高。2025 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 5.22 亿元、0.22 亿元、0.38 亿元，为“康医转债”余额的 0.75 倍、0.03 倍和 0.05 倍。此外，考虑到“康医转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

八、跟踪评级结论

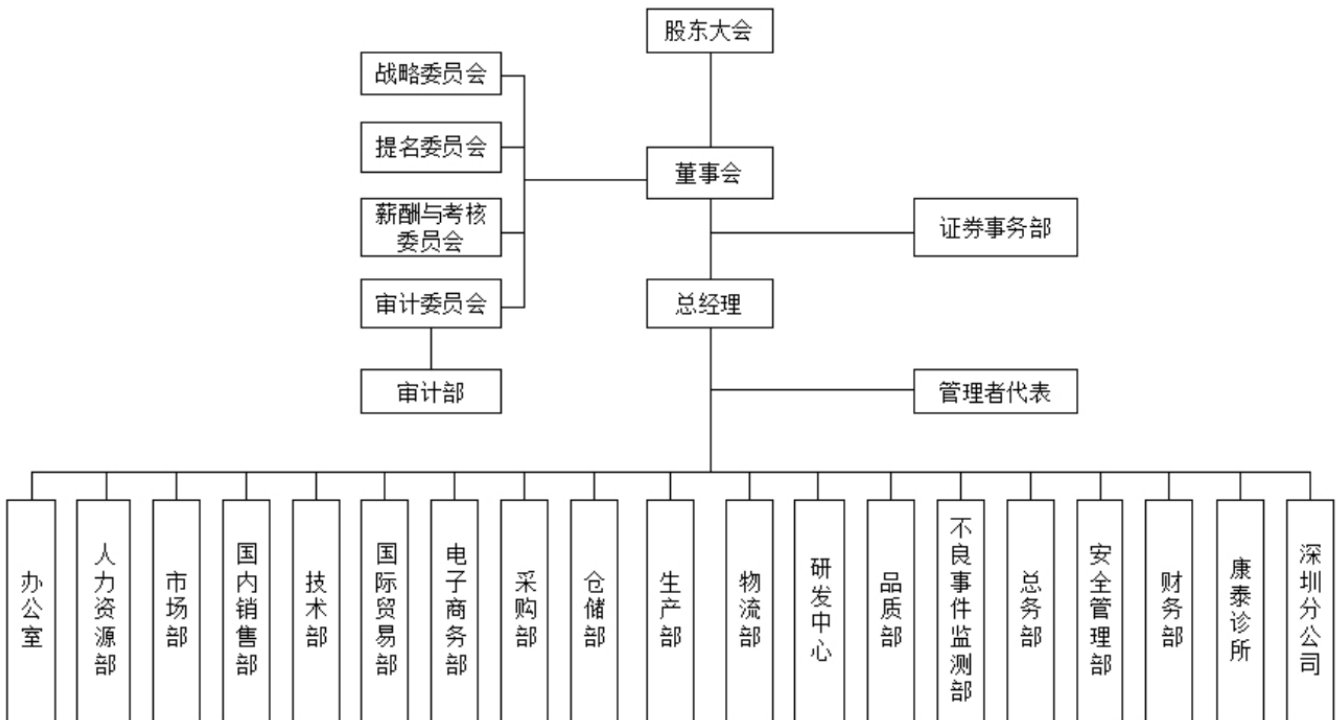
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“康医转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开数据整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.56	16.14	18.04
应收账款（亿元）	0.46	0.50	0.36
其他应收款（亿元）	0.07	0.07	0.10
存货（亿元）	2.72	2.30	2.37
固定资产（亿元）	2.59	2.03	1.99
在建工程（亿元）	0.73	1.02	1.06
资产总额（亿元）	27.26	27.71	27.94
实收资本（亿元）	4.02	4.02	4.02
所有者权益（亿元）	18.57	17.33	17.24
短期债务（亿元）	0.61	2.16	2.26
长期债务（亿元）	7.25	7.51	7.60
全部债务（亿元）	7.87	9.67	9.85
营业总收入（亿元）	4.80	4.68	1.00
营业成本（亿元）	2.43	2.43	0.48
其他收益（亿元）	0.07	0.10	0.00
利润总额（亿元）	-0.74	-0.27	-0.09
EBITDA（亿元）	-0.11	0.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.92	4.93	1.26
经营活动现金流入小计（亿元）	5.26	5.22	1.32
经营活动现金流量净额（亿元）	0.62	0.22	0.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.06	2.28	0.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.56	0.64	0.08
财务指标			
净营业周期（天）	550.21	386.40	--
应收账款周转次数（次）	11.18	9.75	--
存货周转次数（次）	0.66	0.97	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.17	--
现金收入比（%）	102.45	105.28	126.14
EBITDA 利润率（%）	-2.21	8.14	--
总资产报酬率（%）	-1.30	0.38	--
净资产收益率（%）	-4.19	-1.41	--
长期债务资本化比率（%）	28.08	30.24	30.58
全部债务资本化比率（%）	29.75	35.82	36.36
资产负债率（%）	31.85	37.46	38.30
流动比率（%）	1425.36	838.56	779.75
速动比率（%）	1223.32	756.42	701.87
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.65	1.76	--
现金短期债务比（倍）	13.94	7.47	7.99
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.30	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	-74.05	25.40	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2026 年一季度财务报告未经审计；3. “--”表示该数据不具备可比性
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	8.40	16.02
应收账款（亿元）	0.59	0.61
其他应收款（亿元）	0.09	0.07
存货（亿元）	2.59	2.15
资产总额（亿元）	27.46	28.08
实收资本（亿元）	4.02	4.02
所有者权益（亿元）	18.61	17.48
短期债务（亿元）	0.60	2.15
长期债务（亿元）	7.24	7.49
全部债务（亿元）	7.84	9.64
营业总收入（亿元）	4.51	4.47
营业成本（亿元）	2.38	2.41
其他收益（亿元）	0.07	0.10
利润总额（亿元）	-0.57	-0.17
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.47	4.80
经营活动现金流入小计（亿元）	4.75	5.09
经营活动现金流量净额（亿元）	0.73	0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.29	2.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.58	0.65
财务指标		
净营业周期（天）	542.26	371.09
应收账款周转次数（次）	7.99	7.44
存货周转次数（次）	0.67	1.02
总资产周转次数（次）	0.15	0.16
现金收入比（%）	99.19	107.29
EBITDA 利润率（%）	/	/
总资产报酬率（%）	-0.72	0.74
净资产收益率（%）	-3.27	-0.75
长期债务资本化比率（%）	28.00	30.00
全部债务资本化比率（%）	29.64	35.55
资产负债率（%）	32.24	37.74
流动比率（%）	1238.05	765.62
速动比率（%）	1069.74	694.88
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.90	1.58
现金短期债务比（倍）	13.93	7.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 EBITDA 及相关指标未进行计算，以“/”表示；2. 公司本部 2026 年一季度财务报告未披露；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断