

# 北京九强生物技术股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【439】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。

# 北京九强生物技术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
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

本次等级的评定是考虑到：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，在生化免疫、病理诊断领域保持较强技术优势，盈利能力较强，同时持续加大研发投入，公司专利数量继续增长，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竞争日趋加剧背景下，需关注公司收入及利润下滑风险，公司因收购产生的商誉规模较大，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

2025年06月25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	2025.3	2024	2023	2022
总资产	56.31	55.75	51.76	46.13
归母所有者权益	42.20	41.38	37.25	32.71
总债务	11.77	11.66	11.44	11.03
营业收入	3.20	16.59	17.42	15.11
净利润	0.84	5.31	5.22	3.94
经营活动现金流净额	0.71	6.14	5.85	3.96
净债务/EBITDA	--	0.15	0.59	1.29
EBITDA 利息保障倍数	--	15.36	14.73	11.16
总债务/总资本	27.49%	27.86%	30.83%	34.89%
FFO/净债务	--	442.94%	113.12%	49.17%
EBITDA 利润率	--	44.14%	40.41%	38.96%
总资产回报率	--	15.76%	17.26%	15.49%
速动比率	9.62	8.49	7.08	6.20
现金短期债务比	27.50	29.24	60.89	4.35
销售毛利率	80.84%	78.50%	74.66%	74.59%
资产负债率	25.16%	25.87%	28.10%	29.14%

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

## 正面

- **公司在生化免疫、病理诊断领域保持较强技术优势，盈利能力较强。**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，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。受毛利率较高的子公司迈新生物收入增加及降本增效等因素影响，2024年公司毛利率同比增加3.84个百分点至78.50%，当年营业利润同比增长5.08%，经营活动现金流净额同比小幅增长。
- **公司持续加大研发投入，自有核心技术对收入的贡献保持较高水平。**2024年公司继续加大研发投入，当年研发投入金额为1.89亿元，同比增长15.73%。“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2024年末，公司医疗器械注册证数量为379个，同比增加85个；公司共有专利证书228个，较2023年末增加19个；2024年公司利用自有核心技术生产的试剂产品收入占比达87.68%。

## 关注

- **在医用耗材流通行业竞争日趋加剧背景下，关注公司收入及利润下滑风险。**医用耗材流通行业面临竞争日趋加剧的风险，公司销售毛利率维持较高水平，同时明显高于业内企业，若公司技术领先优势减弱或市场竞争加剧，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。受集采及市场竞争加剧等因素影响，2024年公司营业收入同比减少4.75%；2025年一季度公司营业收入同比下滑18.81%，同时期间费用相对刚性，当季公司营业利润同比下滑32.08%，关注公司后续经营情况变化情况。
- **公司通过一系列收购完善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。**2025年3月末商誉占总资产比重为29.70%，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。**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部分核心原料仍将主要依赖进口，公司在降低上游原料供应商依赖进口的风险方面已取得了一定成效，但仍需关注原料存在供应短缺或价格不稳定的风险。

## 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	95.77	79.76	55.75	31.08	18.22
营业收入	8.53	25.49	16.59	12.18	3.70
净利润	-9.39	1.19	5.31	1.42	-0.74
销售毛利率（%）	37.55	55.11	78.50	43.84	52.11
资产负债率（%）	14.97	19.47	25.87	34.07	5.70

注：以上各指标均为2024年/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	9/9
	行业&经营风险状况	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				-1
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。

## 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	2024-6-27	2028-6-29

## 一、 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。截至2024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。

## 二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司注册资本及总股本均为5.88亿元<sup>1</sup>；前十大股东合计持有3.84亿股，占总股份的比重为65.32%，仍无控股股东及实际控制人。

**表1 截至 2025 年 3 月末公司前十大股东情况**

股东名称	股东性质	持股数量（万股）	占总股本比例（%）
中国医药投资有限公司	国有法人	10,388.75	17.66
刘希	境内自然人	6,701.37	11.39
罗爱平	境内自然人	5,697.78	9.68
孙小林	境外自然人	5,039.15	8.57
邹左军	境内自然人	3,928.07	6.68
ZHOU XIAOYAN	境外自然人	3,096.96	5.26
程辉	境内自然人	1,434.95	2.44
中国银行股份有限公司-华宝中证医疗交易型开放式指数证券投资基金	其他	936.53	1.59
刘少鸾	境内自然人	607.19	1.03
交通银行股份有限公司-富国均衡优选混合型证券投资基金	其他	596.26	1.01
<b>合计</b>	-	<b>38,426.99</b>	<b>65.32</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2025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，截至2025年6月23日，转股价格为16.95元/股，公司股价为13.56元/股；根据Wind数据，截至2025年6月23日，未转股余额为11.21亿元，未转股比例为98.42%。2024年、2025年1-3月公司合并范围未发生变化。

2024年8月23日，公司发布了《关于全资子公司关联交易的公告》，公司全资子公司迈新生物使用自有资金288.50万元收购林齐心先生持有Lumatas BioSystems Inc.（以下简称“Lumatas”）的全部50万股股份，持股比例由74.67%增加至80.00%。2024年12月，Lumatas少数股东单方面增资37.5万股，致使迈新生物对其持股比例被动稀释，持股比例由80.00%下降为76.92%。2010年迈新生物在美国成立Lumatas，业务包括全自动免疫组化病理染色仪器的研发、生产和销售，现逐渐转型为迈新生物的国际运营中心。

<sup>1</sup> 公司2024年度可转债转股739股，2024年度第四期股权激励回购注销7,767股、第五期股权激励回购注销112,109股。

2024年12月31日，公司董事会收到公司常务副总经理盛丹女士提交的书面辞职报告，盛丹女士因个人原因申请辞去公司常务副总经理职务。

### 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，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，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。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

#### 行业环境

##### （一）医疗器械行业

**预计未来国产替代、竞争加剧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，各细分子行业分化加大》。](#)

## （二）体外诊断行业

随着人们对健康重视程度的提高及人口老龄化的加剧，我国体外诊断行业稳步增长，国际巨头在高端市场占据主导地位，国内头部企业通过本土化生产和价格优势逐步缩小与国际巨头的差距，同时集采广度深度仍不断推进、市场竞争日益激烈，行业发展机遇与挑战并存

随着人们对健康的重视程度不断提高及人口老龄化的加剧，体外诊断<sup>2</sup>行业的需求持续增长。2023年，中国体外诊断市场规模达到1,185亿元，预计2024年中国体外诊断行业市场规模将突破1,200亿元。随着国内居民健康素养的逐步提升，重病、大病早诊早筛以及精准医疗需求逐步释放，体外诊断行业面临巨大的成长机会，短期内中国IVD市场预计年复合增长率为5-8%，到2029年市场规模将达到近1,650亿元。从细分领域看，免疫诊断<sup>3</sup>是我国体外诊断最大的细分领域，化学发光免疫诊断技术是主流，2023年中国免疫诊断市场规模503亿元，占据42.45%的市场份额。2023年生化诊断<sup>4</sup>市场规模190亿元，占比16.03%。分子诊断<sup>5</sup>处于快速成长期，是体外诊断领域发展最快的细分领域之一，2023年市场规模148亿元，占比12.49%。即时检测（POCT）<sup>6</sup>市场占比13.67%，相比发达国家30%以上的比例，还有较大发展空间。

<sup>2</sup> 体外诊断是指在人体之外，通过对人体样本（各种体液、细胞、组织样本等）进行检测而获取临床诊断信息，进而判断疾病或机体功能的产品和服务，统称IVD（In Vitro Diagnostic）。

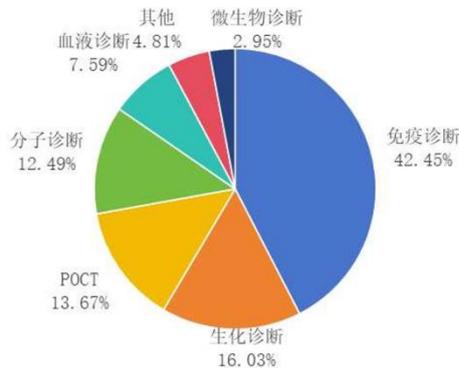
<sup>3</sup> 免疫诊断通过检测疾病相关的抗原、抗体、免疫细胞或细胞因子等生物标志物，辅助疾病诊断、病情评估及疗效监测。

<sup>4</sup> 生化诊断主要通过检测人体生物样本（如血液、尿液等）中的生化指标，评估器官功能及疾病状态。

<sup>5</sup> 分子诊断应用分子生物学技术检测患者体内遗传物质（DNA、RNA、蛋白质）的结构或表达水平变化，辅助疾病诊断、预测、治疗监测及预后评估。

<sup>6</sup> POCT（Point-of-Care Testing，即时检测）是一种在患者附近或采样现场进行的快速检测技术，通过便携式分析仪器及配套试剂快速获得检测结果，在传染病检测、血糖检测等领域应用广泛，尤其在医疗基础设施不够普及和完善的地区。

图1 中国体外诊断行业细分市场格局



注：数据期为 2023 年。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

我国体外诊断行业竞争格局呈现出国内外企业并存的态势。国际巨头如罗氏、雅培等在高端市场占据主导地位，凭借技术优势和全球化布局领先。国内头部企业在中低端市场具有竞争力，在技术创新方面不断取得突破，通过本土化生产和价格优势迅速崛起，逐步缩小与国际巨头的差距，2023 年中国体外诊断市场占比约 50%。体外诊断产品的竞争已经从单机模式发展到全实验室流水线模式，检验实验室自动化、智能化整体解决方案成为趋势。随着人工智能、大数据、数字孪生等前沿技术的广泛应用，新兴技术领域的布局和发展将成为我国体外诊断产业持续高速发展的核心动力，产品线齐全、产能充足、性能优异和渠道能力强的国产 IVD 龙头具有竞争优势。

集采广度深度的不断推进、行业整顿持续深入以及市场竞争日益激烈，行业发展面临挑战。随着医疗改革的不断深化，对医疗服务费用的宏观控制将成为常态。一是截至 2024 年，IVD 已进行 5 轮省联盟集采，集采范围基本已覆盖核心品种和省市，逐步覆盖化学发光、分子诊断等 8 大类检测试剂，导致终端价格降低；二是“阳光采购”、“集中采购”、“DRG/DIP”等政策，以及统一平台挂网形成全国价格联动机制，厂家的定价空间被进一步压缩；三是 DRG 和区域检验结果互认减少重复检测、节约医保支出的同时，可能对检测量产生一定影响。

体外诊断试剂部分进口原料供应存在一定稳定性风险。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的大背景下，体外诊断试剂的原料存在供应短缺或不稳定的风险。

## 四、经营与竞争

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。2024 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。受集采及市场竞争加剧等因素影响，2024 年公司营业收入同比减少 4.75%。毛利率方面，

受毛利率较高的迈新生物销售收入占比提升、公司降本增效等因素影响，公司主要业务毛利率均有所上升，整体毛利率增加3.84个百分点。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
体外检测试剂	15.93	96.04%	80.77%	16.34	93.85%	78.89%
体外检测仪器	0.41	2.49%	8.22%	0.91	5.22%	3.11%
其他	0.24	1.47%	49.41%	0.16	0.94%	50.30%
<b>合计</b>	<b>16.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.50%</b>	<b>17.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>74.66%</b>

资料来源：公司提供

公司产品在生化免疫、病理诊断领域具备较强技术实力，持续加大研发投入，自有核心技术生产试剂产品收入占比较高，新增医疗器械注册及专利数量继续增加

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。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。2025年1月，公司凭借优秀的科研创新实力荣获中央军委军事科学委员会颁发的“军事科学技术进步一等奖”。

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。截至2024年末，公司医疗器械注册证数量为379个，同比增加85个。

**表3 公司医疗器械证书获得情况（单位：个）**

项目	2024	2023
医疗器械注册证数量	379	294
医疗器械备案凭证数量	450	403
CE认证数量	96	96
FDA认证数量	135	133

资料来源：公司2024年年报，中证鹏元整理

公司拥有较为完备的研发团队，并构建了七大生化技术研发平台，在关键领域掌握核心研发技术。通过自主创新突破多项行业技术壁垒。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。2024年公司继续加大研发投入，当年研发投入金额为1.89亿元，同比增长15.73%。截至2024年末公司共有专利证书228个，较2023年末增加19个。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。在现有病理AI雏形的基础上，公司将强化产品开发、诊断应用布局，致力打造“精准化、标准化、自动化、数字化、智能化”病理生态系统，深化病理AI与现有产品的融合应用。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。

**表4 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：亿元）**

项目	2024年	2023年
研发投入金额	1.89	1.63
研发投入占营业收入比例	11.36%	9.35%
利用自有核心技术生产的试剂产品收入	14.55	13.93
利用自有核心技术生产的试剂产品收入占比	87.68%	80.01%
研发人员数量（人）	381	339

资料来源：公司提供

**公司产品市场认可度仍较高，销售整体仍以经销为主，但直销模式占比提升，客户集中度风险相对可控**

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。公司利用国内商业渠道的整合和商业模式的变化，积极开展与国药集团各省级公司等一流经销商的紧密合作，从而快速拓宽销售渠道，2024年公司与国药集团20个省级公司建立了合作关系。同时，以国药的战略规划为依托，稳步推进与国药从业务对接到运营协同的合作。目前，公司产品已覆盖全国近75%的三甲医院，市场认可度较高。2024年，公司直销模式收入占比有所上升，增加6.25个百分点。2024年公司境外销售规模仍然较小但有所突破，当年实现销售收入0.43亿元，同比增长36.57%。

**表5 公司直销及经销收入构成和毛利率情况（单位：亿元）**

销售模式	2024年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
直销	7.23	43.59%	90.79%	6.49	37.34%	95.84%
经销	9.36	56.41%	69.00%	10.89	62.66%	61.94%

资料来源：公司提供

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。2024年行业需求持续释放，当年公司体外诊断试剂销量同比增长。2024年公司体外诊断试剂产销同比增长，其中生产量同比增长13.10%，销量同比增长10.98%，库存量同比增长57.21%，主要是终端需求增加，公司加大库存储备。

**表6 公司体外诊断试剂产销情况（单位：万升）**

项目	2024年	2023年
产量	85.68	75.76
销量	73.55	66.28
库存量	23.57	14.99

资料来源：公司提供

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。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，2024年公司销售毛利率达78.50%，同比增加3.84个百分点。

客户方面，公司主要客户仍为经销商，2024年前五大客户集中度仍相对不高，销售总额占比合计16.50%，客户结构整体稳定。2024年，公司与雅培（中国）的合作进展良好，雅培（中国）继续向九强生物采购生化产品。目前与雅培Alinity c平台陆续按计划完成新增配套项目的上市，Architect平台的合作进展顺利；与雅培国际的技术转让合作按计划正常进行，公司收到的转让收益呈持续增长趋势，随着合作项目的不断增加，未来收益仍将有稳步增长。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。

**迈新生物新厂房投产后，公司产能有所扩充，有助于扩大业务规模，但后续产能利用率提升情况有待观察，公司供应商集中度及进口原材料风险相对可控**

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。2024年迈新生物搬迁至迈新生物园新址，公司产能有所扩容。因迈新生物产能尚未完全释放，2024年公司产能利用率有所下降，需关注后续产能消化情况及资产折旧对盈利的影响。

**表7 公司体外诊断试剂生产情况（单位：万升）**

项目	2024年	2023年
产能	134.60	94.60
产量	85.68	75.76
产能利用率	63.65%	80.08%

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%降至2024年的14.25%，在降低上游原料供应商依赖进口的风险方面已取得了一定成效。

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，2024年公司主要原材料、代理试剂、仪器等采购金额同比下降18.69%。2024年公司对前五大供应商采购金额占总采购额比重为27.45%，同比减少1.25个百分点，供应商集中度风险仍相对可控。

**表8 2023-2024年公司采购情况（单位：万元）**

项目	2024年	2023年
原材料	16,803.12	18,910.80
代理试剂	15,098.65	18,608.46
仪器	3,338.16	5,820.36
<b>合计</b>	<b>35,239.93</b>	<b>43,339.62</b>

资料来源：公司提供

**公司通过一系列收购完善IVD领域业务布局，因收购产生商誉规模较大，若被收购企业经营业绩不达预期，将面临一定商誉减值风险**

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。

**表9 迈新生物、北京美创部分财务指标情况（单位：亿元）**

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
迈新生物	19.73	16.87	8.02	3.66
北京美创	1.64	1.36	0.96	0.34

注：财务数据时间为2024年/年末。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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增发股份。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2024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10 截至 2024 年末公司商誉构成（单位：亿元）

被投资单位	账面价值
北京美创	2.82
迈新生物	13.91
合计	16.73

资料来源：公司提供

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

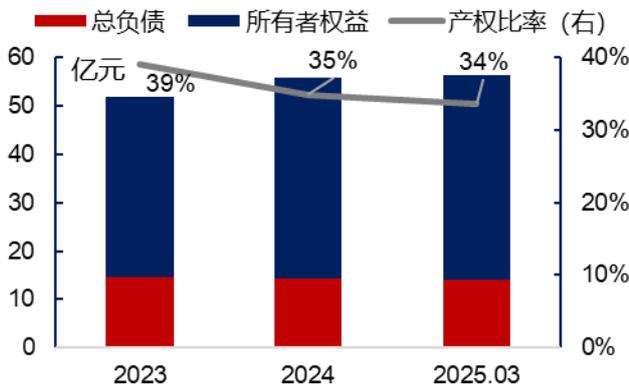
以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计的财务报表。

公司所有者权益对债务的覆盖程度仍较高，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；2024 年受迈新生物收入规模扩大及降本增效等因素影响，公司盈利能力有所提升，但受集采及市场竞争加剧等因素影响，收入整体同比下滑，在医用耗材流通行业竞争日趋加剧背景下，需关注公司业绩下滑风险；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，流动性比率仍整体较好，杠杆水平整体较低

### 资本实力与资产质量

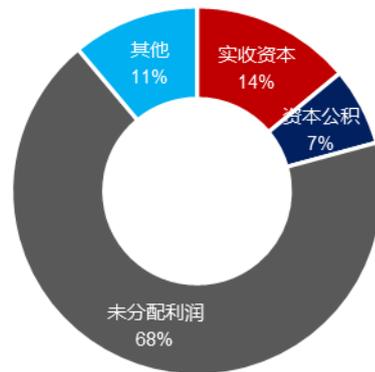
受利润积累等因素影响，2024 年以来公司产权比率小幅下降，所有者权益对公司债务的覆盖程度仍较高。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性一般。

图2 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3 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

随着业务规模的扩大，公司资产总额保持提升，截至 2025 年 3 月末仍以非流动资产为主。

公司应收账款主要系应收试剂产品款项，2024 年以来规模略有下降，其中账龄一年以上余额占比 27.84%；应收账款前五名余额占比 28.26%。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；其中1.01亿元因借款抵押受限。

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2025年3月末商誉占总资产比重为29.70%，其中迈新生物账面价值13.91亿元，2024年实现利润总额4.38亿元，占公司整体的70.63%，目前盈利状况良好，但仍需关注被收购企业经营波动对公司商誉情况的影响。

其他资产方面，2024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。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。其他非流动资产主要为大额存单及利息（4.67亿元）、定期存款及利息（0.72亿元）。

**表11 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	10.62	18.85%	10.43	18.70%	7.24	13.99%
应收账款	10.92	19.39%	10.77	19.33%	11.01	21.27%
存货	2.32	4.12%	2.21	3.96%	2.30	4.44%
一年内到期的非流动资产	1.02	1.81%	1.40	2.52%	2.05	3.97%
<b>流动资产合计</b>	<b>25.88</b>	<b>45.96%</b>	<b>25.81</b>	<b>46.30%</b>	<b>23.34</b>	<b>45.10%</b>
固定资产	5.60	9.95%	5.75	10.31%	3.37	6.52%
商誉	16.73	29.70%	16.73	30.00%	16.73	32.32%
其他非流动资产	6.07	10.79%	5.42	9.72%	4.48	8.66%
<b>非流动资产合计</b>	<b>30.43</b>	<b>54.04%</b>	<b>29.94</b>	<b>53.70%</b>	<b>28.41</b>	<b>54.90%</b>
<b>资产总计</b>	<b>56.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>55.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.76</b>	<b>100.00%</b>

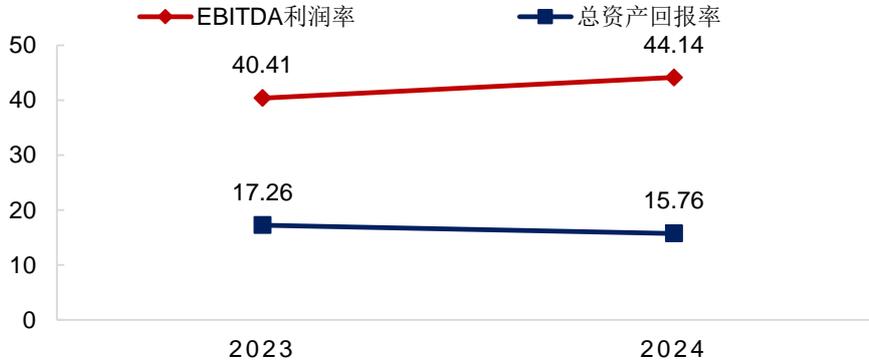
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2024年公司营业收入仍主要来自体外检测试剂，受集采及市场竞争加剧等因素影响，当年营业收入同比减少4.75%至16.59亿元。公司销售毛利率仍保持较高水平，2024年毛利率同比增加3.84个百分点，当年营业利润同比增长5.08%，主要受毛利率较高的子公司迈新生物收入增加影响。在医用耗材流通行业竞争日趋加剧背景下，需关注公司销售毛利率下降风险。随着毛利率增长，2024年公司EBITDA利润率有所上升，但总资产回报率略有下滑。

2025年一季度公司营业收入同比下滑18.81%，同时期间费用相对刚性，当季公司营业利润同比下滑32.08%；当期毛利率水平仍保持较高水平，2025年1-3月公司毛利率为80.84%，较2024年增加2.34个百分点。

图4 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

2024年以来公司总债务规模相对稳定，截至2025年3月末，公司总债务规模为11.77亿元，仍以长期债务为主；债务类型以债券融资（本期债券）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。

表12 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
应付账款	0.53	3.75%	0.68	4.72%	0.73	5.04%
应交税费	0.50	3.53%	0.45	3.14%	0.37	2.55%
其他应付款	0.46	3.21%	0.31	2.16%	0.69	4.77%
一年内到期的非流动负债	0.42	2.97%	0.39	2.73%	0.04	0.27%
<b>流动负债合计</b>	<b>2.45</b>	<b>17.28%</b>	<b>2.78</b>	<b>19.29%</b>	<b>2.97</b>	<b>20.43%</b>
长期借款	0.94	6.62%	0.94	6.51%	1.35	9.27%
应付债券	10.39	73.30%	10.30	71.40%	9.92	68.21%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.72</b>	<b>82.72%</b>	<b>11.64</b>	<b>80.71%</b>	<b>11.57</b>	<b>79.57%</b>
<b>负债合计</b>	<b>14.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.54</b>	<b>100.00%</b>
总债务	11.77	83.09%	11.66	80.83%	11.44	78.67%
其中：短期债务	0.40	3.36%	0.37	3.16%	0.12	1.08%
长期债务	11.38	96.64%	11.29	96.84%	11.32	98.92%

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年公司资产负债率同比略有下降。受毛利率增加影响，2024年公司利润水平提升，EBITDA、FFO略有增长，经营活动现金净流入小幅增加。杠杆状况方面，跟踪期内公司净债务显著减少，受此影响，2024年公司净债务/EBITDA、FFO/净债务等指标明显改善；EBITDA利息保障倍数仍保持较高水平，资产

负债率有所下降，总资本对总债务的保障能力仍较好。

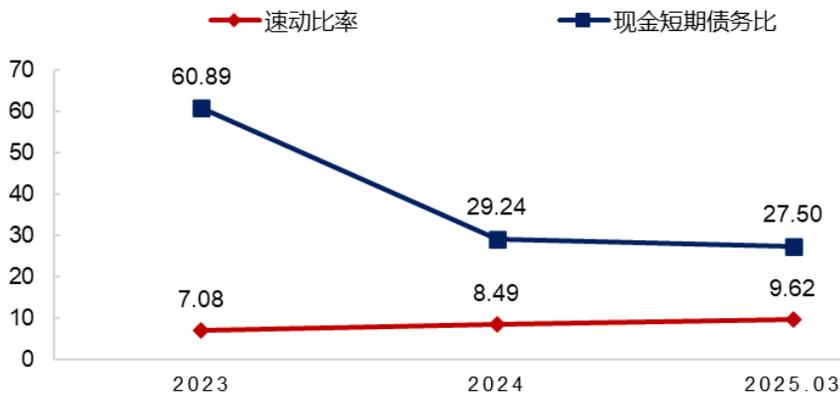
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	0.71	6.14	5.85
FFO（亿元）	--	4.98	4.71
资产负债率	25.16%	25.87%	28.10%
净债务/EBITDA	--	0.15	0.59
EBITDA 利息保障倍数	--	15.36	14.73
总债务/总资本	27.49%	27.86%	30.83%
FFO/净债务	--	442.94%	113.12%
经营活动现金流净额/净债务	76.17%	546.61%	140.38%
自由现金流/净债务	57.77%	486.38%	104.86%

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年公司现金短期债务比有所下降，但仍保持较高水平，速动比率小幅提升，流动性比率仍整体较好。授信方面，2025年3月末公司未使用金融机构授信额度6.22亿元（包括国药集团财务有限公司未使用额度4.99亿元），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 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

### 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，公司本部（查询日：2025年4月3日）、子公司迈新生物（查询日：2025年4月2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，截至报告查询日（2025年6月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	10.62	10.43	7.24	3.41
应收账款	10.92	10.77	11.01	10.10
流动资产合计	25.88	25.81	23.34	20.67
商誉	16.73	16.73	16.73	16.73
其他非流动资产	6.07	5.42	4.48	2.83
非流动资产合计	30.43	29.94	28.41	25.46
资产总计	56.31	55.75	51.76	46.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.81
一年内到期的非流动负债	0.42	0.39	0.04	0.04
流动负债合计	2.45	2.78	2.97	2.98
长期借款	0.94	0.94	1.35	0.49
应付债券	10.39	10.30	9.92	9.68
非流动负债合计	11.72	11.64	11.57	10.46
负债合计	14.17	14.42	14.54	13.44
总债务	11.77	11.66	11.44	11.03
长期债务	11.38	11.29	11.32	10.18
所有者权益	42.15	41.33	37.22	32.69
营业收入	3.20	16.59	17.42	15.11
营业利润	0.98	6.24	5.94	4.55
净利润	0.84	5.31	5.22	3.94
经营活动产生的现金流量净额	0.71	6.14	5.85	3.96
投资活动产生的现金流量净额	-0.49	-0.19	-1.27	-4.41
筹资活动产生的现金流量净额	-0.03	-1.76	-0.75	-0.11
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	7.32	7.04	5.89
FFO（亿元）	--	4.98	4.71	3.73
净债务（亿元）	0.93	1.12	4.17	7.59
销售毛利率	80.84%	78.50%	74.66%	74.59%
EBITDA 利润率	--	44.14%	40.41%	38.96%
总资产回报率	--	15.76%	17.26%	15.49%
资产负债率	25.16%	25.87%	28.10%	29.14%
净债务/EBITDA	--	0.15	0.59	1.29
EBITDA 利息保障倍数	--	15.36	14.73	11.16
总债务/总资本	27.49%	27.86%	30.83%	34.89%
FFO/净债务	--	442.94%	113.12%	49.17%
经营活动现金流净额/净债务	76.17%	546.61%	140.38%	52.22%

速动比率	9.62	8.49	7.08	6.20
现金短期债务比	27.50	29.24	60.89	4.35

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 2024年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福州迈新生物技术开发有限公司	0.50	100.00%	医疗器械生产及经营

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
<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。

### 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。

### 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。

### 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号