



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2023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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年塞力斯医疗科技股份有限公司¹公开发行可转换公司债券 2023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	A	AA-
评级展望	稳定	稳定
塞力转债	A	AA-

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）因控股股东及实际控制人占用公司资金等事项 2022 年公司被出具带强调事项段保留意见的审计报告，在医保控费的大背景下，公司持续面临行业竞争与产品价格下行压力，且下游医院客户医保回款慢传导至公司应收账款持续回款不畅，虽然 2022 年公司选择调整收入结构，终止部分回款慢客户，但应收账款账期增加使得信用减值损失继续加大；为缓解流动性压力公司增加融资成本较高资金，财务杠杆和融资成本攀升，叠加参股公司出现部分投资损失，公司 2022 年利润亏损进一步扩大；且公司控股股东及实际控制人股权质押比例偏高。中证鹏元也关注到公司下游客户较为分散且客户关系较为稳定，SPD 业务中标医院还在继续增加，2023 年一季度公司继续加强回款力度，现金流有一定的改善，但后续还需持续关注公司面临的流动性压力。

评级日期

2023 年 6 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	37.38	39.47	42.94	39.06
归母所有者权益	13.87	14.03	15.62	16.48
总债务	13.22	14.74	16.29	14.14
营业收入	4.44	23.09	26.00	21.25
净利润	-0.07	-1.91	-0.38	0.82
经营活动现金流净额	0.39	0.28	-1.34	0.10
净债务/EBITDA	--	6.35	4.16	2.49
EBITDA 利息保障倍数	--	1.84	3.30	5.23
总债务/总资本	46.97%	49.62%	48.31%	43.96%
FFO/净债务	--	-4.17%	5.16%	16.70%
EBITDA 利润率	--	7.88%	10.50%	14.22%
总资产回报率	--	-2.26%	1.43%	4.80%
速动比率	1.39	1.38	1.60	1.82
现金短期债务比	0.40	0.44	0.68	1.01
销售毛利率	22.32%	19.86%	21.08%	23.18%
资产负债率	60.09%	62.08%	59.41%	53.86%

注：由于 2022 年公司 FFO 为负，使得当年 FFO/净债务为负；由于 2022 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 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：王致中
wangzhz@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

¹2020 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

- **公司营销渠道较为完善，下游客户较为分散且客户关系较为稳定。**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；公司客户主要为公立医院，客户集中度水平仍较低，主要客户关系相对稳定，为业务发展提供良好基础。
- **跟踪期内公司加强回款力度，现金流有一定的改善。**公司内部加强对应收账款的催收与控制，其中管理层 2022 年出台了应收账款激励政策，并在 2023 年度不断完善该政策且制定更加清晰的销售责任书，增加销售部对应收账款的回款责任，2022 年及 2023 年 1-3 月经营活动现金流净额有所改善，且 2023 年 3 月末公司应收账款规模较 2022 年末规模有所下降。

关注

- **2022 年公司被出具带强调事项段保留意见的审计报告，控股股东及实际控制人存在占用公司资金情形，且公司及相关责任人员受到监管处罚。**2022 年公司被出具带强调事项段保留意见的审计报告，主要原因系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”）未按与公司的约定将公司对其的 5,000 万元借款用于凉山州政府合作项目，会计师无法就该笔其他应收款的可回收性获取充分、适当的审计证据；此外控股股东赛海健康及实控人温伟通过关联方及合作方占用公司大额资金，截至资产负债表日本金已全部归还，截至审计报告出具日已归还全部利息。2022 年 7 月-2023 年 1 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、通报批评等处罚，主要系募集资金使用和管理不规范、业绩预告披露不准确且未及时更正、关联交易未履行披露义务等原因。
- **在医保控费大环境下，医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧。**耗材零加成、医保 DRGs 结算等政策促使医疗机构控制成本，医疗机构成本控制压力较大，随着耗材“两票制”、带量采购等政策在全国各省的全面推行，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。2022 年公司 SPD 业务部分受到带量采购的影响，有所下降。
- **公司 2022 年亏损金额进一步扩大，参股公司面临投资风险及商誉减值风险。**公司 SPD 业务投入加大，医院回款周期的增加导致公司信用减值损失加大和额外增加利息支出，同时叠加公司主要参股公司呈现不同程度的投资亏损影响，公司 2022 年归属于上市公司股东的净利润为-1.54 亿元，亏损金额进一步扩大。公司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。此外 2022 年公司产生一定的商誉减值，后续需关注并购公司经营转差带来的商誉减值风险。
- **公司财务杠杆有所攀升，控股股东及实际控制人质押比例偏高，面临较大的流动性压力。**受医院回款周期延长以及业务规模扩张影响，公司应收账款规模较大、快速增长，对营运资金形成较大占用。2022 年底建设期 SPD 项目尚需投入一定资金，为平衡资金支出公司近年来融资力度始终较大，面临较大的资金支出压力。2022 年底公司总债务规模继续增长，财务杠杆水平有所攀升，现金短期债务比表现欠佳且进一步弱化。此外截至 2023 年控股股东及实际控制人股权质押比例分别 55.52%和 69.54%，质押比例为偏高，且控股股东持股比例已从 2021 年末的 29.68%下降至 2023 年 5 月 16 日的 11.51%。

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、关系相对稳定，业务收入具有一定的持续性。

同业比较（单位：亿元，%）

指标	塞力医疗	迈克生物	科华生物	迪安诊断	润达医疗
归属母公司股东的权益	14.03	62.93	48.15	74.48	38.88
营业收入	23.09	36.08	69.70	202.82	104.94

销售毛利率	19.86	54.22	52.56	37.16	27.99
资产负债率	62.08	20.00	33.60	54.87	65.49
速动比率	1.38	3.38	2.52	1.98	0.96
货币资金/短期债务	0.45	1.46	39.59	1.40	0.17
净利润	-1.91	7.01	17.31	18.62	6.55

注：以上各指标均为 2022 年度/2022 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_2022V1.0
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	4/9
	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				0
	补充调整				1
个体信用状况					a
外部特殊支持					0
主体信用等级					A

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 a，反映了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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/塞力转债	2022-6-24	张旻燊、秦风明	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/塞力转债	2020-1-15	张旻燊、刘书芸	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)	阅读全文

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	5.43	2022-06-24	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跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于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及补充流动资金。截至2022年12月31日，塞力转债募集资金专项账户余额合计为0.58亿元。

2023年1月16日，公司第四届董事会第二十二次会议和第四届监事会第十三次会议审议通过了《关于公司部分募集资金投资项目延期的议案》，公司2020年可转债募集资金投资项目“研发办公大楼及仓储建设项目”预计两年建设完成。项目地块已于2020年5月交易完成。由于市场因素影响、政策影响，该地块“三通一平”等基本建设条件尚未实现，导致本项目目前尚处于建设准备阶段。因此，公司决定对该募集资金投资项目进行延期至2024年12月31日。

2022年8月19日、2022年9月7日和2023年1月16日，公司分别将不超过0.50亿元、4.00亿元和0.50亿元的闲置募集资金²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2023年4月27日以上闲置募集资金暂时补充流动资金尚未到期。

三、发行主体概况

2022年度公司因股权激励二期回购注销150.19万股，截至2023年3月末公司总股本为2.04亿元。2022年度公司控股股东赛海（上海）健康科技有限公司（以下简称“赛海健康”）持股数量合计减少0.22亿股；2023年1-5月合计减持0.16亿股。跟踪期内公司控股股东及实际控制人均未发生变化，控股股东仍为赛海健康，实际控制人仍为温伟，跟踪期内公司控股股东赛海健康合计减持公司股票3,742.82万股，持股比例由2021年末的29.68%下降至2023年5月16日的11.51%。截至2023年5月16日，温伟直接持有公司4.73%股份，赛海健康持有公司11.51%的股份，温伟持有赛海健康66.06%的股份。

截至2023年5月27日，公司控股股东赛海健康未解押股权质押数量1,300万股，占其直接持有本公司股份总数的55.52%，占总股本的6.39%；温伟未解押股权质押数量670万股，占其直接持有本公司股份总数的69.54%，占总股本的3.29%。

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以及自主体外诊断产品的研发、生产和销售。2022年公司二级子公司合并范围比上年增加5户，

² 闲置募集资金包含了非公开发行股票的募集资金及本期债券募集资金。

减少2户，具体情况如下表。截至2022年末公司纳入合并范围二级子公司共计57家，详见附录四。

此外，公司于2022年10月27日以0元对价转让公司间接持有的淄博塞力斯医疗科技有限公司（以下简称“淄博塞力斯”）全部的股权，交易完成后淄博塞力斯不再纳入公司合并报表范围³。

表1 2022年公司合并报表范围二级子公司变化情况（单位：万元）

1、2022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	年末净资产	合并日至年末净利润	合并方式	
耐科（上海）环保科技有限公司	2022/1/7	279.56	-220.44	新设	
湖北塞力斯医疗科技有限公司	2022/2/24	-7.12	-7.12	新设	
重庆塞力斯铭陇智慧医疗科技有限公司	2022/9/22	-13.64	-13.64	新设	
凉山塞力斯智慧医疗科技有限公司	2022/9/23	22.12	-3.08	新设	
艾科普诺（武汉）智能医疗科技有限公司	2022/3/30	1,366.81	-7.99	新设	

2、2022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	股权处置比例	丧失控制权的时点	股权处置方式	
达碧清诊断技术（上海）有限公司	300.00	58%	2022/6/30	转让	
武汉力斯宏医疗科技有限公司	803.00	51%	2022/5/17	转让	

注：达碧清诊断技术（上海）有限公司于2023年4月更名为达碧清生物科技（苏州）有限公司

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

³ 关于本次交易的详细内容见2023年4月4日和4月5日在上海证券交易所网（www.sse.com.cn）披露的《关于控股子公司出售资产暨关联交易的公告》（公告编号2023-033）、《关于控股子公司出售资产暨关联交易的补充公告》（公告编号2023-036）。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

我国医疗器械行业市场规模增长较快，国产化率不断提升，不同细分领域国产化率差异较大；分级诊疗、医疗新基建、财政贴息加速医疗器械行业扩容，为国有医疗器械企业发展提供了良好机遇

我国医疗器械行业增长迅速，增长空间较大。近年来随着国内经济发展、消费升级、人口老龄化提高、医疗保障体系不断完善，我国医疗器械持续快速增长，市场规模增速远高于全球医疗器械行业增速，也显著高于我国药品市场规模增速。2022年中国医疗器械市场规模预计达9,582亿元，近7年复合增速约17.5%，已跃升为除美国外的全球第二大市场。但目前我国医疗器械费用支出占比远低于发达国家水平，美国医疗器械费用支出和药品费用支出规模相当，全球平均器械费用支出与药品费用支出的比例为1:1.5，而我国医疗器械消费占医药市场整体比例约25%，我国医疗器械市场仍有较大增长空间。

我国医疗器械行业起步晚、研发投入不足，国内医疗器械生产企业小而散、行业集中度偏低，产品与技术和发达国家相比有一定的差距，高端市场外资企业优势明显、市场占有率较高，中低端市场国产化率较高、同质化竞争严重，但整体医疗器械行业国产化率不断提升。受益于国家政策支持，近年来国家药监局批准上市的创新医疗器械快速增长，国产医疗器械技术快速提升。医疗设备多数产品结构复杂、组装周期长，且产业链多环节国产化率低、技术壁垒相对较高，超声高端产品及CT、MRI等与外资企业仍有差距，放疗、手术机器人的核心部件仍依赖进口。高值耗材方面，一半以上的高值耗材品类仍以进口产品为主；心血管、骨科、血液净化耗材中部分品种技术较为成熟、进口替代也较为完全，如冠脉支架、骨科创伤耗材国产化率水平较高，骨科关节耗材、人工晶体和血液透析器、心脏起搏器等国产化率水平较低。体外诊断（以下简称“IVD”）方面，生化诊断技术较为成熟、国产化率水平较高、替代

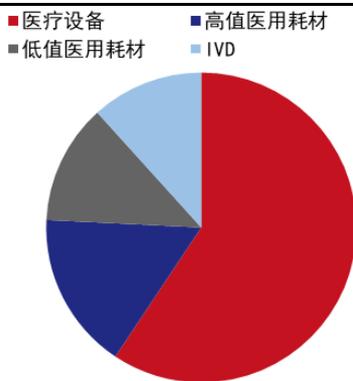
空间较小；免疫诊断为体外诊断最大细分市场，中低端市场国产化率水平不断提高，化学发光市场仍由外资垄断；分子诊断技术国内外差距较小，部分领域已基本完成进口替代，市场份额占比最高的PCR国产化率水平较高。

表2 医疗器械按产品形态和属性分类情况

大类	细分领域	代表性企业	
		外资	内资
医疗设备	医用医疗设备	西门子医疗、通用电气医疗、飞利浦医疗、强生医疗	迈瑞医疗、联影医疗
	家用医疗设备		鱼跃医疗、三诺生物、九安医疗
体外诊断	生化诊断、免疫诊断、分子诊断等等	罗氏、雅培、丹纳赫、西门子医疗	迈瑞医疗、达安基因、华大基因、万孚生物
耗材	高值耗材	美敦力、强生、雅培、史赛克	乐普医疗、欧普康视、微创医疗、健帆生物、威高骨科
	低值耗材	国产化程度较高，国内市场以国内企业为主：稳健医疗、英科医疗、蓝帆医疗、振德医疗、奥美医疗	

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图1 医疗器械行业细分领域各自占比



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图2 国家药监局批准上市的创新医疗器械情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

分级诊疗、医疗新基建、财政贴息加速医疗器械行业扩容，为国有医疗器械企业发展提供了良好机遇。我国持续推动分级诊疗，实现“基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动”医疗服务体系，2022年4月国家卫健委印发了《“千县工程”县医院综合能力提升工作县医院单》，共1,233家县级医院将根据要求到2025年达到三级医院医疗服务能力水平。分级诊疗政策将进一步推动国产医疗器械下沉至基层医疗机构。2020年开始，医院新建、改扩建等方向的医疗新基建成为了各地政府的亟待落实的方向。医院的建设往往由各地政府提出，一般为三级和三甲医院，以未来3-5年为规划期，对新增医院的数量或床位数提出了具体要求。伴随着大型公立医院的建设，我国医疗器械采购需求将进一步提升。

2022年9月，国家卫健委重磅发布通知，拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备，贷款使用方向包括诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等各类医疗设备购置，医疗器械采购将加速放量。

国内耗材集采常态化，体外诊断带量采购范围加大，预计未来随着医保支付改革、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

医疗器械集采逐步加快，医用耗材集采已步入常态化，体外诊断带量采购范围加大。高值耗材方面，2020年以来，国家已组织冠脉支架、人工关节和骨科脊柱类等产品的带量采购，区域联盟集采已常态化，高值耗材价格降幅基本在50%以上；2022年9月，三明市牵头19省联盟集采，血糖试纸、雾化器等8种低值耗材集采，平均降幅62.92%，最大降幅90.73%；2022年7月江西省牵头22省联盟采购26项生化试剂，IVD迎来史上最大规模集采，平均降幅为68.64%。预计未来集采将进一步扩围，医疗器械产品入院价格将进一步下降，耗材、IVD产品面临较大的降价压力。

表3 医疗器械各细分领域集采情况

指标名称	省	区域联盟	国家	影响情况
医疗设备	安徽、福建、海南省	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”、黔渝琼三省、广东七省、四川八省等	冠脉支架、人工关节和骨科脊柱	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	广东联盟采购、江西牵头的22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，未来覆盖品种将加大，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，未来或进一步加大医疗器械产品的降价压力。

医疗器械“两票制”逐步落地，医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧的风险

2016年12月，国务院医改办等八个部门联合印发《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》，公立医疗机构药品采购中逐步推行“两票制”，鼓励其他医疗机构药品采购中推行“两票制”。虽然医疗器械型号规格庞杂、种类繁多，甚至还有很多定制品，价格体系难以平衡，配送成本高昂，因而医疗器械“两票制”的挑战非常大，但是医疗器械“两票制”全面铺开只是时间问题。截至目前，国内大部分省、市已实施耗材“两票制”，医疗器械中小经销商未来将面临直接出局的境地。医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧的风险，医用耗材流通行业的领先企业可通

过资金优势、规模效应以及更健全的销售网络取得更大的竞争优势，将考验流通企业现有的渠道整合能力和新渠道的开拓能力。

五、经营与竞争

公司是国内外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，跟踪期内公司营销渠道较为完善，主要客户关系较为稳定、客户集中度仍较分散；但由于公司客户主要仍为医疗机构，2022年账期整体有所增加，使得公司面临较大的回款压力并产生较大的信用减值损失；此外2022年产生的投资亏损及商誉减值损失进一步侵蚀公司利润

跟踪期内公司主营业务未发生变化，继续深耕IVD产业链，以“SPD+IVD”双主业为智慧医院生态拓展的驱动引擎，2022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。

2022年度公司收入规模有所下降，主要系公司着力推动传统医疗供应链服务向医疗智能化转型升级，加上医保控费、集采等政策的影响，部分客户应收账款回款时间过长，公司选择性终止部分 IVD 业务和单纯销售业务，2023年1-3月公司实现营业收入4.44亿元，同比及环比均有所下降。从不同业务条线来看，2022年集约化-IVD和单纯销售业务的收入规模下降较大，分别同比下降16.43%和24.21%，集约化-SPD业务的收入规模略有下降。

毛利率方面，2022年公司销售毛利率同比下降1.22个百分点至19.86%。分业务来看，集约化-IVD业务和集约化-SPD业务的毛利率略有下降，单纯销售业务的毛利率略有提升。受医保控费、医用药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4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
集约化-IVD	104,120.70	23.34%	45.10%	124,588.44	24.83%	47.93%
集约化-SPD	68,885.25	9.96%	29.84%	69,269.17	10.41%	26.65%
单纯销售	50,094.44	25.27%	21.70%	66,097.13	25.18%	25.43%
非正常检测业务	7,762.77	26.19%	3.36%	-	-	-
合计	230,863.17	19.86%	100.00%	259,954.73	21.08%	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

2022年受部分应收账款回款时间过长影响，公司选择终止部分IVD业务和单纯销售业务，收入规模有所下降；SPD业务进一步探索多商业模式且陆续新增中标及产生收入的医院，但新增客户的前期投入及IVD业务的垫资及仪器的投放使得公司面临较大的资金压力，此外带量采购的进行对公司SPD的业务增长造成一定压力

公司是国内外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。按照业

务特性可分为集约化-IVD业务和集约化-SPD业务。其中IVD集约化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的过程。公司通过战略合作及代理等方式与国内外1,800余家IVD生产厂商保持长期良好的合作关系，包括西门子、德国BE、奥地利TC、碧迪、迈瑞、希森美康、强生、雅培、贝克曼、梅里埃等，同时也能为客户提供包括凝血功能检测、胶体金及免疫荧光快速诊断（POCT）、自身免疫检测、化学发光免疫检测等在内的自研、自产的诊断产品。

2022年公司集约化-IVD业务实现销售收入10.41亿元，同比下降16.43%，主要系部分客户应收账款回款时间过长，公司选择性终止部分IVD业务所致，另有部分IVD业务合同到期后未做延续安排，2022年度客户的账期整体有所延长，一年内应收账款占比为71.29%，占比下降8.77个百分点。截至2022年末，公司已累计向399家医疗机构提供诊断仪器设备，较2021年增长5家；但仪器计提折旧规模较大、近年公司投放净值不断下降。整体来看，仪器的持续投放将带动相关诊断试剂的销售收入，对公司未来收入规模形成一定支撑；同时，在医疗集约化运营服务的商业模式下，公司与医疗机构客户签订中长期业务合同（5-10年），使得公司业绩存在一定的持续性。此外仍需关注国家政策变化、业务拓展不利等因素影响，导致公司业务模式产生不稳定和不可持续的风险。

表5 公司向医疗机构提供的诊断仪器设备情况（单位：万元）

年份	客户数	仪器数量	原值	折旧	净值
2022年	399	5,562	47,925.41	33,470.61	14,454.80
2021年	394	5,392	51,319.57	35,510.27	15,809.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

医疗耗材精益化管理（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。就当前医药 SPD 行业的竞争状况来看，由于医药 SPD 行业具备较高的资金壁垒，行业内企业多为大型企业，市场呈现寡头竞争格局。公司作为在国内具有多个渠道的医用耗材集约化上市公司，具备一定的资金壁垒和市场竞争能力。

2022年公司SPD业务客户持续拓展、已实现销售收入的SPD客户增至22家，但2022年收入规模略有下降，此外2022年公司SPD业务毛利率下降0.45个百分点至9.96%，主要系部分医院采用带量采购形式，使得产品价格下降，导致同期收入规模及毛利率均有所下滑。2022年度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⁴，但新中标项目处于建设期，新增的投入项目的使得公司不断有资金支出需求，2020-2022年公司经营活动现金流及投资活动现金流合计均呈现净流出态势，为平衡资金支出公司近年来融资力度始终较大，面临较大的资金支出压力。此外，随着带量采购的不断推进，对公司SPD业务的增长产生一定压力、毛利率存在进一步下降的风险。

表6 公司已实现收入 SPD 业务情况（单位：万元）

项目	2022年	2021年
已实现收入 SPD 客户的数量	22 家	19 家
收入	68,885.25	69,269.17
成本	62,026.81	62,059.74
毛利	6,858.44	7,209.43
毛利率	9.96%	10.41%

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，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。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。2022年公司单纯销售业务收入为5.01亿元，同比下降24.21%，主要系部分客户回款周期时间过长，公司选择终止部分业务所致，此外部分IVD业务合同到期后未做延续安排。2022年公司单纯销售业务的毛利率略有增长。

跟踪期内公司自研产品的研发及生产有进一步突破，在湖北武汉和湖南浏阳设立双产研智造基地，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2022年公司年报，湖南赛新已取得 66 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。2022年产量略有增长、销量略有下降，但产能利用率和产销率均保持较高水平。

表7 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
2022年	10,000	9,134	8,829	91.34%	96.66%
2021年	10,000	9,076	9,275	90.76%	102.19%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营销渠道较为完善，主要客户关系较为稳定、客户集中度较为分散；但由于公司客户主要仍

⁴ 2022年11月公司中标重庆市璧山人民医院 SPD 项目，2022年12月公司中标开封市中鑫医院医用耗材精益化（SPD）项目，2023年3月公司中标重庆璧山区第二人民医院 SPD 项目。

为医疗机构，2022年受综合因素的影响公司的账期整体有所增加，公司面临较大的回款压力，回款周期的延长使得公司产生较大的信用减值损失

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，业务布局方面，公司在全国20余个省市布局近60家子公司，可为当地客户提供快速的技术支持服务，业务覆盖较为全面。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，上述地区均为公司布局较早的区域，具有良好的销售渠道和长期合作的客户资源。2022年度公司大部分地区业务出现缩减，仅华东、西南及华南地区收入出现增长，其中华南地区由于基数较低增幅较大。

从公司主要销售客户来看，2022年度公司主要客户仍为医疗机构，销售占比较去年未有明显变化，2022年度公司前五大客户较为稳定，2022年度前五名客户销售额较去年同期基本持平，占销售总额的比重为30.13%、较去年同期略有提升但仍较为分散。跟踪期内公司结算方式未发生明显变化，但由于近年来医保支出规模较大对医院的回款延迟、医院收入规模整体下降等因素的影响，医院对医药流通企业的账期整体有所增加，公司作为医药行业的流通服务商承担较大的回款压力，2022年度公司应收账款周转天数增加至274.37天，存在资金利用率降低和资金成本增加的风险。此外，客户回款周期的延长也使得公司存在信用减值损失较大且财务费用上升的风险，2022年度公司计提信用减值损失中应收账款坏账损失为0.88亿元，同比大幅增长47.14%，其中跟踪期内公司客户许昌市立医院及许昌市第二人民医院正在进行破产重整，公司对许昌市立医院及许昌市第二人民医院单项计提坏账金额0.34亿元⁵。

针对已有的信用减值损失，公司内部加强对应收账款的催收与控制。其中管理层2022年出台了应收账款激励政策，并在2023年度不断完善该政策且制定更加清晰的销售责任书，增加销售部对应收账款的回款责任。截至2023年3月末公司应收账款规模为16.84亿元，较2022年末规模有所下降。

表8 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2022年		营业收入比上年增减（%）
	金额	占比	
华中	61,617.44	26.69%	-24.12
华北	81,592.12	35.34%	-9.62
华东	59,372.70	25.72%	5.46
华南	1,738.51	0.75%	84.07
西北	8,684.64	3.76%	-22.00
东北	8,490.90	3.68%	-22.74
西南	9,366.86	4.06%	2.84
合计	230,863.17	100.00%	

资料来源：公司2022年年报，中证鹏元整理

⁵截至2022年末公司针对许昌市立医院及许昌市第二人民医院的应收账款账面余额为0.38亿元，计提坏账准备比例为90%。

表9 公司主营业务分销售模式情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
医院	187,573.89	18.46%	81.25%	211,546.81	20.86%	81.38%
经销商	43,289.27	25.94%	18.75%	48,407.92	22.03%	18.62%
合计	230,863.17	19.86%	100.00%	259,954.73	21.08%	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告

随着公司经营规模扩大，公司供应商集中度持续下降，主要供应商合作较为稳定，但面临一定的成本控制压力

公司主要采购的产品为体外诊断仪器、试剂和耗材，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。主要采购的品种有：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。

公司营业成本主要为商业采购成本，2022年商品采购成本、资产折旧摊销等合计为18.23亿元，同比下降10.00%，占当期营业成本的98.54%。2022年度公司营业成本下降9.83%，主要系当期收入规模降低，结转的采购成本相应下降所致。

随着公司业务规模的不断扩大，供应商采购集中度持续下降，2022年度前五大供应商采购金额合计为3.32亿元，占年度采购总额的18.10%，占比进一步下降。公司供应商较为稳定，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，近年来随着SPD业务规模扩张，公司应付账款周转天数持续增长，2022年达125.01天。

表10 公司成本构成及占比情况（单位：万元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
商业	182,296.52	98.54%	202,557.09	98.73%
工业	2,710.28	1.46%	2,610.95	1.27%
合计	185,006.80	100.00%	205,168.04	100.00%

资料来源：公司 2022 年年报，中证鹏元整理

公司通过新设及外延并购方式新增子公司较多，对管理层的资源整合及管理水平形成一定的考验，且公司参股企业行业跨度较大，部分参股公司由于尚未产生收益产生投资亏损，此外公司处置子公司股权造成投资亏损及商誉减值损失

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，2022年公司通过新设方式新增子公司5家。截至2022年末公司纳入合并范围二级子公司共计57

家，且大部分为相对控股关系；2022年末公司合并范围在职员工数量合计1,474人，其中主要子公司在职员工数量合计1,179人。随着公司经营规模持续扩大，公司资产、业务及人员的迅速扩张，公司的组织架构和管理体系将趋于复杂，在组织结构、管理体系、资源整合、服务能力等方面形成一定的考验。2022年，公司财务费用、管理费用有所增长，对公司利润形成一定侵蚀。

参股公司方面，公司主要参股子公司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。2022年公司权益法核算的长期股权投资收益-0.28亿元，主要系投资的云南赛维汉普科技有限公司（以下简称“赛维汉普”）⁶及北京康达行健（以下简称“康达行健”）科技发展有限公司目前正处于研发阶段，核心技术产品尚未产生收益。此外，公司2022年处置淄博塞力斯全部的股权，确认投资亏损0.17亿元，该交易亦导致子公司山东润诚医学科技有限公司计提商誉减值损失0.12亿元。

表11 2022年度公司重要参股子公司经营情况（单位：万元、%）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式	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	2,413.20	8,179.75	-953.69
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	3,911.54	98.54	-334.95
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	1,126.86	1,157.06	-488.36
武汉华纪元生物技术开发有限公司	高血压疫苗	15.61	增资	-1,784.20	1.80	-261.89
连州塞力斯博宏区域医学检验有限公司	区域检验中心	30.00	设立	-230.35	3,036.70	-214.09
四川携光生物技术有限公司	IVD 研发制造	8.53	增资	3,416.10	5,759.40	-1,117.04
武汉金豆医疗数据科技有限公司	CN-DRG	12.83	债转股增资	-2,644.52	4,059.91	-1,848.80

资料来源：公司 2022 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）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告、2022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）及公司提供的2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

形成保留意见的基础为，截至2022年12月31日，公司对联营企业川凉慧医其他应收款余额为5,000.50万元，占其他应收款年末余额合计数的25.19%，账面计提坏账准备103.60万元。川凉慧医未按

⁶ 根据公司 2023 年 4 月 18 日公告，云南赛维汉普科技有限公司已取得《云南省工业大麻加工许可证》。

与公司的约定将公司对其的5,000万元借款用于凉山州政府合作项目，会计师无法就该笔其他应收款的可回收性获取充分、适当的审计证据。

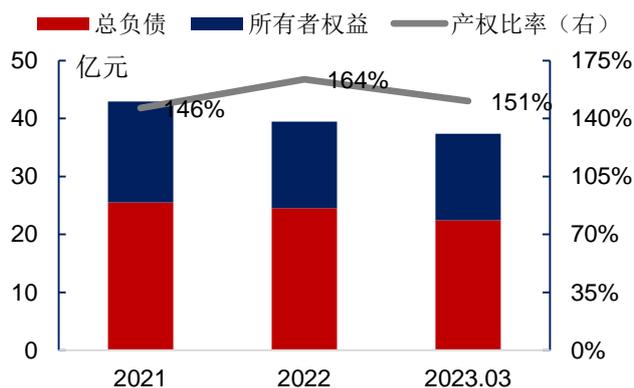
强调事项段涉及的主要内容为：控股股东赛海健康及实控人温伟通过关联方及合作方占用公司大额资金，截至资产负债表日本金已全部归还，截至审计报告出具日已归还全部利息。

资本实力与资产质量

公司应收款项对营运资金占用明显，部分款项仍存在回收及减值风险；公司对外投资规模较大，2022年度出现投资亏损及商誉减值

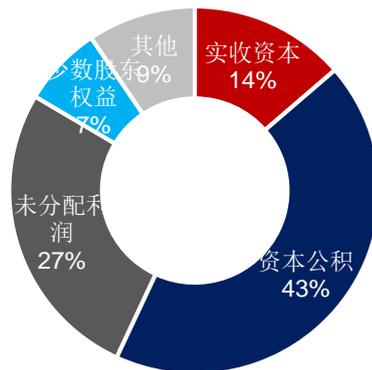
2022年末公司净资产为14.97亿元，同比下滑14.11%，主要系2022年业绩亏损使得未分配利润规模下降及少数股东权益规模下降等因素所致；2022年度公司负债总额有所下降，综合影响下公司产权比率上升，净资产对总负债的保障程度较弱且进一步降低。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 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、货币资金及对外的投资所组成。受坏账及减值计提及业务规模收缩等影响，2022年末公司资产规模同比有所下滑。

应收账款仍为公司最主要资产，2022年规模及占比进一步提升，主要仍为应收医院终端销售的货款；从账龄来看，2022年度客户的账期整体有所延长，一年内应收账款占比为71.29%，占比下降8.77个百分点；2022年末公司计提坏账准备2.30亿元，较去年有所提升；其中按单项计提的坏账准备为0.34亿元，系针对许昌市立医院及许昌市第二人民医院的坏账准备，计提比例为90%，由于该两家医院正在进行破产重组，款项收回的可能性很小。2022年末前五大应收账款对象合计占应收账款余额比例为28.35%，此外2022年末公司应收账款中包含质押的应收账款2.35亿元，主要用于长期借款质押融资。针对已有的信用减值损失公司从内部加强催收等工作，2023年3月末应收账款规模较2022年末有所下降。

其他应收款主要系业务形成的往来款及保证金，2022年规模有所下降，其中应收川凉慧医的往来款

占其他应收款年末余额合计数的25.19%，针对该笔往来款2023年4月公司向武汉市东西湖区人民法院提交了《民事起诉状》，请求被告向原告支付所欠借款的本金、利息及违约金⁷。此外，前五大其他应收款中针对郴州市第一人民医院的0.1亿元的履约保证金账龄在5年以上，公司计提了50%的坏账准备。

对外投资方面，2022年度公司对LevitasBio.Inc的投资由长期股权投资转为其他权益工具投资，使得其他权益工具投资规模有所增加，并增加投资收益0.21亿元，但由于参股公司赛维汉普及康达行健亏损等因素，2022年公司权益法核算的长期股权投资收益为-0.28亿元。此外，公司2022年处置淄博塞力斯全部的股权，确认投资亏损0.17亿元，该交易亦导致子公司山东润诚计提商誉减值损失0.12亿元。后续仍需关注业绩承诺期后相关公司销售收入、利润规模下滑风险，商誉仍存在一定的减值风险。

其他资产方面，2022年公司货币资金规模同比有所下降，年末有0.57亿元规模因保证金及诉前财产保全等因素受限，受限比例不高。公司存货以采购的诊断试剂及仪器、发出商品为主，2022年规模略有下降；截至2022年末，计提存货跌价准备为66.51万元，规模变化不大，但若市场环境变化公司产品销售不及预期，存货仍存在一定的跌价风险。公司固定资产仍主要系向医疗机构投放的仪器，2022年末规模有所下降。受限资产方面，2022年末公司受限资产规模为2.92亿元，为货币资金和应收账款，占总资产比重的7.40%。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.70	7.23%	3.95	9.99%	4.74	11.03%
应收账款	16.84	45.05%	17.67	44.76%	17.52	40.80%
存货	4.75	12.70%	4.21	10.66%	4.64	10.80%
其他应收款	1.67	4.46%	1.89	4.79%	3.46	8.07%
流动资产合计	27.56	73.72%	29.51	74.75%	32.42	75.51%
其他权益工具投资	2.64	7.07%	2.65	6.72%	0.84	1.95%
长期股权投资	0.66	1.78%	0.68	1.71%	1.83	4.27%
固定资产	1.72	4.60%	1.84	4.66%	1.94	4.51%
商誉	1.42	3.81%	1.42	3.61%	1.55	3.61%
非流动资产合计	9.82	26.28%	9.97	25.25%	10.52	24.49%
资产总计	37.38	100.00%	39.47	100.00%	42.94	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入规模下降，财务费用的增加、信用减值损失、投资亏损等综合因素对公司利润形成较大侵蚀，亏损金额进一步扩大，2023年公司加大回款力度使得利润环比有所改善，但仍处于

⁷ 关于该诉讼的详细情况见公司于 2023 年 5 月 27 日公告的《关于公司及子公司诉讼事项的进展公告》。

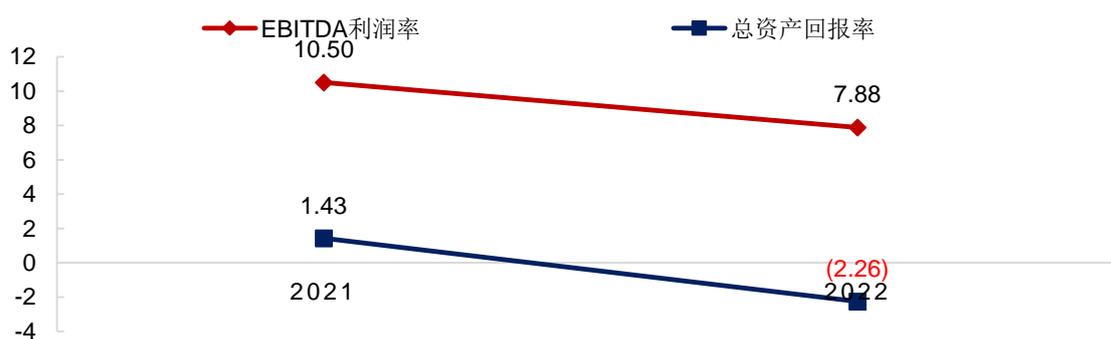
亏损状态

2022年度公司收入规模有所下降，主要系公司着力推动传统医疗供应链服务向医疗智能化转型升级，加上医保控费、集采等政策的影响，部分客户应收账款回款时间过长，公司选择性终止部分 IVD 业务和单纯销售业务，2023年1-3月公司实现营业收入4.44亿元，同比及环比均有所下降。

费用方面，2022年度公司期间费用率为20.00%，比重较去年有所提升，其中财务费用增长较快，主要系医院回款周期延长，公司资金压力加大导致对外融资规模增长，使得利息支出增加。投资收益方面，由于2022年度参股公司赛维汉普及康达行健的亏损及对LevitasBio.Inc的投资列示科目的调整，综合原因使得当期投资收益为-595.09万元。信用减值损失方面，由于公司2022年公司应收账款账龄延长、计提的坏账准备增大等因素，产生信用减值损失0.92亿元，规模进一步增长。资产减值损失方面，由于2022年度公司长期股权投资及商誉减值增加产生资产减值损失0.40亿元。营业外支出方面，公司及子公司山东塞力斯医疗科技有限公司（以下简称“山东塞力斯”）与青岛市妇女儿童医院发生买卖合同纠纷，公司针对设备交付部分确认营业外支出0.19亿元⁸；公司因处置固定资产、对终止合作的客户对应的装修款确认非流动资产毁损报废损失0.11亿元。受以上因素综合影响，公司盈利进一步下滑，2022年实现归属于母公司股东的净利润-1.54亿元，亏损金额进一步扩大，也使得2022年公司总资产回报率为负。

2023年1-3月公司继续采取措施加大回款力度，使得应收账款及其他应收款规模有所降低，信用减值损失减小，使得归属于上市公司股东的净利润环比有所改善，但仍亏损0.15亿元，此外公司主要客户应收账款仍存在减值风险，进而会对公司利润形成侵蚀。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

⁸ 青岛市中级人民法院于 2022 年 11 月 15 日作出（2022）鲁 02 民初 794 号民事调解书，对仍存在争议的诉讼请求，公司及山东塞力斯与青岛市妇女儿童医院（以下简称“青岛妇幼”）签订《和解框架协议》，公司针对设备交付部分确认营业外支出 1,943.21 万元。

2022年公司财务杠杆进一步攀升，短期债务规模较大，2022年公司盈利能力进一步下滑，结合公司主营业务回款能力较弱、大股东及实控人质押比例偏高，公司面临较大的流动性压力

受长期借款规模降低的影响，公司总债务规模有所下降，2022年末为14.74亿元，占总负债的60.17%，2023年3月末进一步下降至13.22亿元。从债务结构来看，公司债务主要为短期债务，短期债务主要为银行借款，涵盖、质押、保证和信用借款，综合融资成本尚可，公司长期债务主要为发行的本期债券；此外为了补充流动性公司开展了部分融资租赁及保理业务，部分融资成本较高。

经营性债务方面，2022年公司应付账款规模同比增长27.47%，主要系SPD业务开展采购需求增加所致，其他应付款规模有所下降，此外公司及子公司山东塞力斯与青岛妇幼的诉讼产生0.14亿元的预计负债。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.63	29.53%	7.79	31.78%	6.90	27.06%
应付账款	7.27	32.35%	7.20	29.38%	5.65	22.15%
其他应付款	0.95	4.23%	1.22	4.97%	1.97	7.72%
一年内到期的非流动负债	0.64	2.85%	0.98	3.99%	1.33	5.21%
流动负债合计	16.36	72.84%	18.36	74.94%	17.37	68.08%
长期借款	0.20	0.87%	0.20	0.81%	2.73	10.71%
应付债券	5.15	22.93%	5.08	20.71%	4.78	18.75%
租赁负债	0.35	1.56%	0.32	1.30%	0.47	1.86%
长期应付款	0.19	0.86%	0.34	1.38%	0.05	0.21%
预计负债	0.14	0.64%	0.14	0.59%	0.00	0.00%
非流动负债合计	6.10	27.16%	6.14	25.06%	8.14	31.92%
负债合计	22.46	100.00%	24.50	100.00%	25.51	100.00%
总债务合计	13.22	58.84%	14.74	60.17%	16.29	63.85%
其中：短期债务	7.32	32.61%	8.82	35.97%	8.25	32.33%
长期债务	5.89	26.23%	5.93	24.19%	8.04	31.53%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2022年度公司经营活动现金流净额同比有所好转，2023年一季度产生经营活动产生的现金流净额0.39亿元，同比及环比均有所改善；但2020-2022年公司经营活动现金流净额合计呈净流出，主营业务回款能力整体较弱。2022年公司投资活动有所放缓，主要系收回投资类往来款增加、控股股东偿还资金所致。

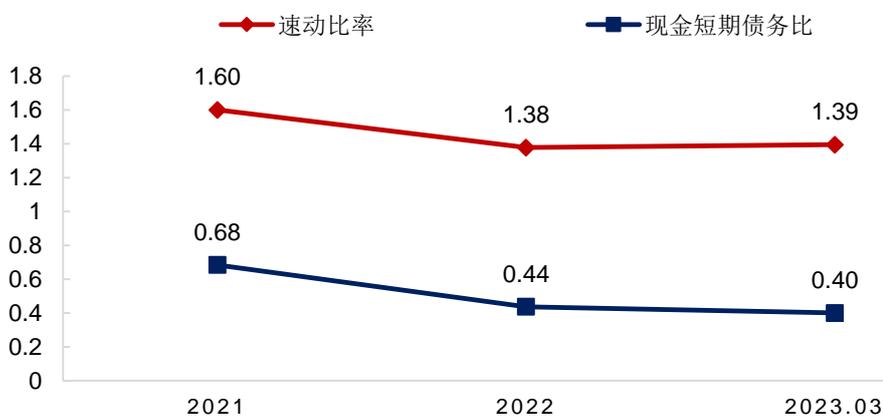
杠杆状况指标方面，由于2022年公司营业收入规模有所下降，财务杠杆上升，受业绩亏损影响，当年EBITDA和FFO规模有所下降，净债务/EBITDA和FFO/净债务指标表现有所弱化，EBITDA和FFO对净债务的保障程度减弱，面临较大的流动性压力。

表14 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	0.39	0.28	-1.34
FFO(亿元)	--	-0.48	0.59
资产负债率	60.09%	62.08%	59.41%
净债务/EBITDA	--	6.35	4.16
EBITDA 利息保障倍数	--	1.84	3.30
总债务/总资本	46.97%	49.62%	48.31%
FFO/净债务	--	-4.17%	5.16%
经营活动现金流/净债务	3.71%	2.43%	-11.75%
自由活动现金流/净债务	3.31%	-2.30%	-17.05%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，2022年末公司速动比率和现金短期债务比均有所下降，短期偿债能力指标有所弱化，且公司短期债务规模较大，公司短期偿债压力有所增加。备用流动性方面，截至2022末公司授信尚未使用额度4.06亿元，此外，截至2023年6月3日，赛海健康未解押股权质押占其直接持有本公司股份总数的55.52%，温伟未解押股权质押占其直接持有本公司股份总数的69.54%，公司大股东及实际控制人质押比例偏高。

图6 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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处罚，且存在控股股东及实际控制人占用公司资金情形

环境因素

根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》（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、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保的情形。

公司治理

跟踪期内公司高管发生变更，2022年9月公司新聘任蔡风任董事会秘书，2023年1月杨赞不再担任公司财务总监，由沈燕担任，杨赞任公司财务总监时长为1年6个月，公司高管变动略显频繁。

2022年7月-2023年1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、通报批评等处罚，主要系募集资金使用和管理不规范、业绩预告披露不准确且未及时更正、关联交易未履行披露义务等原因，中证鹏元已就上述事项出具相关关注公告⁹。

跟踪期内公司控股股东赛海健康及实控人温伟通过关联方及合作方占用公司大额资金，截至资产负债表日本金已全部归还，截至审计报告出具日已归还全部利息。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年05月23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。

根据中国执行信息公开网，截至2023年6月7日，中证鹏元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2023年5月27日披露的《关于公司及子公司诉讼事项的进展公告》，截至公告披露日，公司主要涉及案件如下表所示，公司作为原告涉及金额为0.93亿元，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15 公司主要涉及诉讼事项

⁹ 内容详见中证鹏元于2022年8月9日、2022年10月18日、2022年11月25日及2023年2月1日在官网发布的关注公告。

序号	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
1	(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	一审判决
2	(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	已立案

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

八、结论

公司是国内外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，主营业务以集约化销售业务和体外诊断产品销售业务为主。随着耗材零加成、医保DRGs等政策在全国各省的全面推行，医用耗材流通行业面临价格下行压力与竞争日趋加剧，公司渠道型控股子公司持续增多且涉及行业跨度较大，对管理水平形成一定的考验；受财务费用增加，投资亏损、信用减值损失增大影响，2022年公司亏损金额进一步扩大；公司财务杠杆有所攀升，控股股东及实际控制人质押比例偏高，面临较大的流动性压力，此外2022年公司被出具带强调事项段保留意见的审计报告，且控股股东及实际控制人存在占用公司资金情形。但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，且客户集中度仍较低；此外跟踪期内公司加强回款力度，2022年及2023年1-3月现金流有一定的改善，综合来看，公司具有一定的抗风险能力。

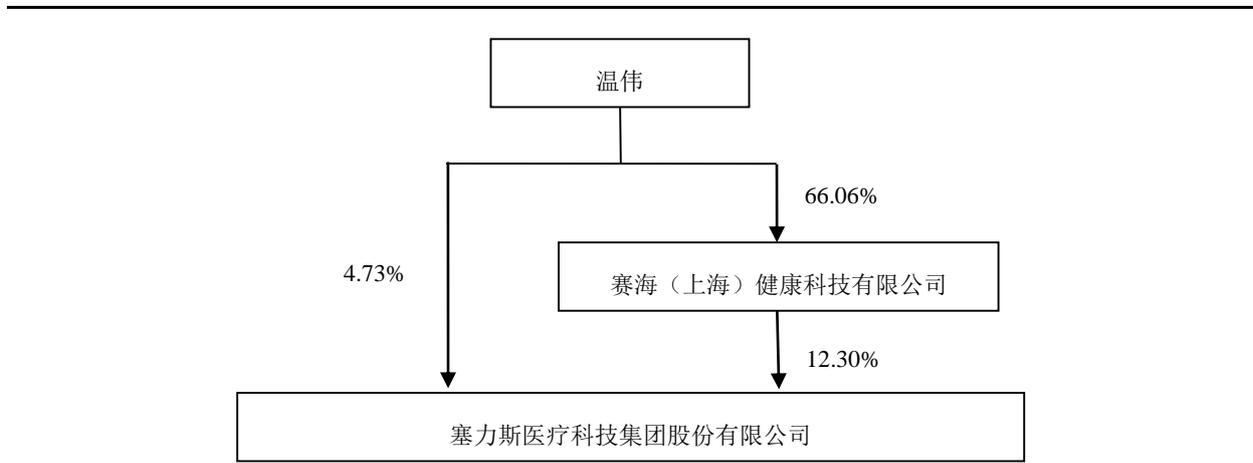
综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为A，维持评级展望为稳定，下调“塞力转债”的信用等级为A。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
应收账款	16.84	17.67	17.52	15.15
存货	4.75	4.21	4.64	4.02
流动资产合计	27.56	29.51	32.42	29.28
非流动资产合计	9.82	9.97	10.52	9.78
资产总计	37.38	39.47	42.94	39.06
短期借款	6.63	7.79	6.90	6.95
应付账款	7.27	7.20	5.65	4.00
流动负债合计	16.36	18.36	17.37	13.88
应付债券	5.15	5.08	4.78	4.49
非流动负债合计	6.10	6.14	8.14	7.16
负债合计	22.46	24.50	25.51	21.04
总债务	13.22	14.74	16.29	14.14
所有者权益	14.92	14.97	17.43	18.03
营业收入	4.44	23.09	26.00	21.25
营业利润	-0.11	-1.49	-0.16	1.17
净利润	-0.07	-1.91	-0.38	0.82
经营活动产生的现金流量净额	0.39	0.28	-1.34	0.10
投资活动产生的现金流量净额	0.23	1.60	-1.15	-2.89
筹资活动产生的现金流量净额	-1.37	-3.17	0.61	4.41
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	1.82	2.73	3.02
FFO(亿元)	--	-0.48	0.59	1.26
净债务(亿元)	10.41	11.55	11.36	7.53
销售毛利率	22.32%	19.86%	21.08%	23.18%
EBITDA 利润率	--	7.88%	10.50%	14.22%
总资产回报率	--	-2.26%	1.43%	4.80%
资产负债率	60.09%	62.08%	59.41%	53.86%
净债务/EBITDA	--	6.35	4.16	2.49
EBITDA 利息保障倍数	--	1.84	3.30	5.23
总债务/总资本	46.97%	49.62%	48.31%	43.96%
FFO/净债务	--	-4.17%	5.16%	16.70%
速动比率	1.39	1.38	1.60	1.82
现金短期债务比	0.40	0.44	0.68	1.01

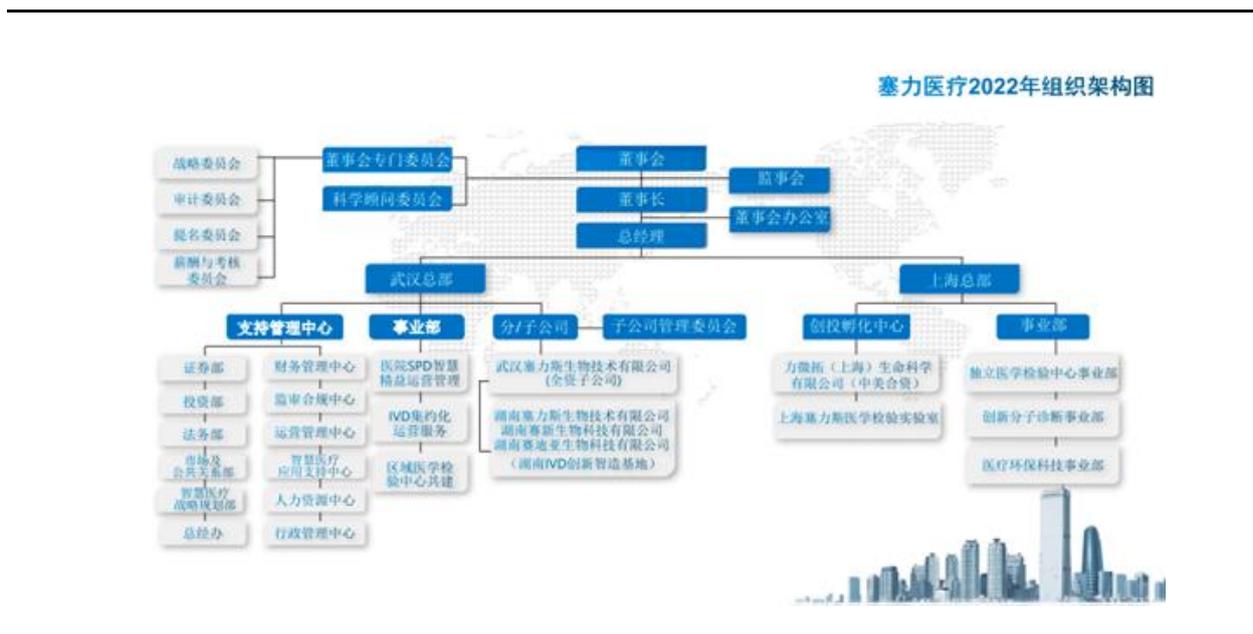
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司 2023 年一季度报告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 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	94		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	51		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
广东塞力斯医疗科技有限公司	广州市	医疗器械销售	51		设立
重庆塞力斯医疗科技有限公司	重庆市	医疗器械销售	51		设立
黑龙江塞力斯医疗科技有限公司	哈尔滨市	医疗器械销售	51		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
南京赛鼎医疗科技有限公司	南京市	医疗器械销售	51		设立
南京塞尚医疗科有限公司	南京市	医疗器械销售	51		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
提略科技有限公司	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
新疆塞力斯医疗科技有限公司	乌鲁木齐市	医疗器械销售	51		设立
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
武汉瑞楚医疗科技有限公司	武汉市	医疗器械销售	51	设立
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
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
上海亥起医疗科技有限公司	上海市	医疗器械销售	51	非同一控制企业合并
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
江西塞力斯医疗供应链管理有限公司	南昌市	医疗器械销售	100	设立
塞立世（上海）医疗科技有限公司	上海市	医疗器械销售	41	设立
塞力斯众泽（北京）医疗科技有限公司	北京市	医疗器械销售	40	设立
福州塞力斯智慧医疗供应链有限公司	福州市	医疗器械销售	51	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
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
塞力斯医疗管理（山东）有限公司	济南市	医疗器械销售、医学检验检测服务	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
湖北塞力斯医疗科技有限公司	荆州市	医疗器械销售	51	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	40	设立

注：：塞力医疗对艾科普诺（武汉）智能医疗科技有限公司持股比例 40%但仍控制被投资单位的依据为：根据公司章程约定：从目标公司成立之日起，公司各股东以实缴出资比例享有资产收益、利润分配等权益，承担亏损。本年实收资本均为塞力医疗出资。

资料来源：公司 2022 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
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。