

# 上海科华生物工程股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券

### 2025 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〔2025〕4555号

联合资信评估股份有限公司通过对上海科华生物工程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，确定维持上海科华生物工程股份有限公司主体长期信用等级为  $A^+$ ，维持“科华转债”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：

二〇二五年六月二十六日

# 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上海科华生物工程股份有限公司（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，并且不应当被视为购买、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。



# 上海科华生物工程股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2025 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     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 上海科华生物工程股份有限公司 | A+/稳定  | A+/稳定  | 2025/06/26 |
| 科华转债           | A+/稳定  | A+/稳定  |            |

### 评级观点

跟踪期内，上海科华生物工程股份有限公司（以下简称“公司”）主营业务仍为体外诊断试剂和仪器的研发、生产和销售，在产品覆盖领域、研发、销售渠道等方面仍拥有竞争优势。2024 年，受集采等政策影响，公司部分体外诊断产品销售价格大幅下降，公司营业总收入同比进一步下降。财务方面，存货和应收账款规模较大，对运营资金形成占用，同时仍存在减值风险；公司对应收账款、存货、商誉及固定资产计提减值，对利润总额影响较大，公司利润亏损加剧，盈利能力指标进一步弱化；EBITDA 和经营活动现金流量净额均为负，偿债能力指标弱化，但随着“科华转债”回售，公司债务规模大幅下降，债务负担属较轻。截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产对“科华转债”的保障程度高。“科华转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

体外诊断行业短期内受集采降价、医保控费等政策影响，行业增速承压；但长期来看在国产化替代、人口老龄化深化及行业技术升级驱动下仍保持长期增长韧性。未来，随着公司业务进一步整合，以及海外市场的开拓，公司偿债指标有望改善，考虑到公司货币资金较为充裕且债务负担较轻，公司展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资本市场表现较好，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升；公司产品竞争力大幅提高，营业总收入、利润规模大幅提升，偿债能力指标大幅增强；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**医保目录调整、医保价格谈判、集中采购等医药行业政策对公司经营产生重大不利影响；公司实际控制人、管理层发生重大变化，公司因为实际控制人、管理层变动导致经营管理失效；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **公司在体外诊断行业拥有竞争优势。**公司产品覆盖生化、免疫、分子、POCT 四大诊断板块，形成“试剂+仪器+服务”的商业模式，试剂产品覆盖传染病、心血管健康、肝病、肾病、肿瘤、生殖健康、妇幼健康、遗传病检测、药物基因组学、动物疫病检测等领域；仪器产品覆盖了生化诊断、免疫诊断、分子诊断、即时诊断（POCT）、质谱领域。销售网络方面，公司在国内三级医院覆盖率约 60%，血站覆盖率约 40%，国家级省级疾控全覆盖、市级疾控覆盖率约 80%，国内外代理商上千家，产品出口至海外 100 多个国家和地区。截至 2024 年底，公司及子公司合计持有 1000 余张境内外注册证/备案/认证，其中国内二类、三类注册证 180 余张，欧盟 IVDR 认证 80 余张。
- **公司债务负担较轻，现金类资产较充裕。**截至 2024 年底，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 23.94%和 10.71%；公司现金类资产 8.78 亿元，现金短期债务比为 5.81 倍。

### 关注

- **医保控费给体外诊断行业发展带来的压力。**在医保控费的背景下，两票制、带量采购、按病种收费（DRG）以及医联体、医共体形式的区域检验中心模式、医疗机构的打包、托管和集中采购等政策给体外诊断行业发展带来了挑战和压力。
- **存货和应收账款规模较大，对运营资金形成占用，且存在一定的减值风险。**截至 2024 年底，公司存货 8.75 亿元，应收账款 8.71 亿元，合计占资产总额的比重为 33.35%；期末累计已计提存货跌价准备 3.04 亿元，计提应收账款坏账准备为 3.24 亿元。

- **2024 年营业总收入持续下降，利润总额亏损加剧；资产减值损失及信用减值损失对利润侵蚀显著。**2024 年，公司营业总收入 17.59 亿元，同比下降 27.55%；利润总额-7.35 亿元，同比下降 295.91%；资产减值损失 2.25 亿元，信用减值损失 1.94 亿元。
- **公司控股股东持股比例较低。**2024 年 3 月，公司控制权发生变更，控股股东变更为西安致同本益企业管理合伙企业(有限合伙)（以下简称“西安致同”），实际控制人变更为彭年才。截至 2025 年 3 月底，西安致同持有公司 5.00%股份，合计控制公司 15.64%表决权。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

| 评级方法 <a href="#">医药制造企业信用评级方法 V4.0.202208</a>        |      |       |         |                |
|------------------------------------------------------|------|-------|---------|----------------|
| 评级模型 <a href="#">医药制造企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> |      |       |         |                |
| 评价内容                                                 | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果           |
| 经营风险                                                 | C    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2              |
|                                                      |      |       | 行业风险    | 3              |
|                                                      |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 3              |
|                                                      |      |       | 企业管理    | 4              |
|                                                      |      |       | 经营分析    | 4              |
| 财务风险                                                 | F3   | 现金流   | 资产质量    | 3              |
|                                                      |      |       | 盈利能力    | 5              |
|                                                      |      |       | 现金流量    | 2              |
|                                                      |      | 资本结构  |         | 2              |
|                                                      |      | 偿债能力  |         | 3              |
| 指示评级                                                 |      |       |         | a+             |
| 个体调整因素：                                              |      |       |         | --             |
| 个体信用等级                                               |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：                                            |      |       |         | --             |
| 评级结果                                                 |      |       |         | A <sup>+</sup> |

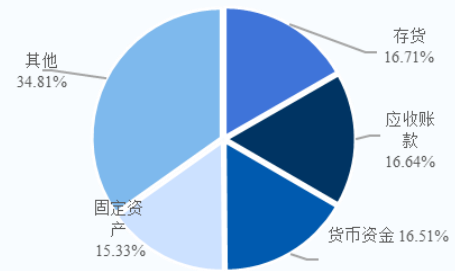
**个体信用状况变动说明：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。  
**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。  
**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

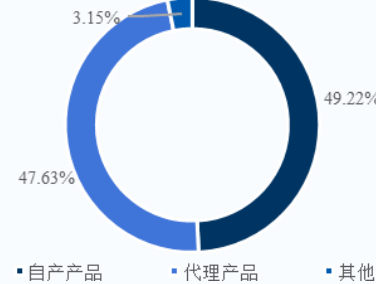
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 19.85  | 8.78   | 8.08       |
| 资产总额（亿元）       | 68.08  | 52.36  | 51.96      |
| 所有者权益（亿元）      | 49.84  | 39.82  | 39.37      |
| 短期债务（亿元）       | 1.25   | 1.51   | 2.09       |
| 长期债务（亿元）       | 8.02   | 3.27   | 3.28       |
| 全部债务（亿元）       | 9.27   | 4.78   | 5.37       |
| 营业总收入（亿元）      | 24.28  | 17.59  | 3.88       |
| 利润总额（亿元）       | -1.86  | -7.35  | -0.54      |
| EBITDA（亿元）     | 0.84   | -4.33  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -4.75  | -0.50  | -0.51      |
| 营业利润率（%）       | 41.75  | 36.11  | 36.71      |
| 净资产收益率（%）      | -3.55  | -18.35 | --         |
| 资产负债率（%）       | 26.79  | 23.94  | 24.22      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 15.68  | 10.71  | 11.99      |
| 流动比率（%）        | 478.03 | 345.97 | 338.72     |
| 经营现金流流动负债比（%）  | -52.60 | -6.11  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 15.85  | 5.81   | 3.86       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.93   | -10.26 | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 10.98  | -1.10  | --         |
| 公司本部口径         |        |        |            |
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 39.54  | 31.96  | --         |
| 所有者权益（亿元）      | 30.84  | 27.02  | --         |
| 全部债务（亿元）       | 7.00   | 2.53   | --         |
| 营业总收入（亿元）      | 5.85   | 5.07   | --         |
| 利润总额（亿元）       | -0.17  | -2.13  | --         |
| 资产负债率（%）       | 21.99  | 15.47  | --         |
| 全部债务资本化比率（%）   | 18.49  | 8.57   | --         |
| 流动比率（%）        | 955.31 | 310.51 | --         |
| 经营现金流流动负债比（%）  | -79.59 | -46.88 | --         |

注：1. 本报告中，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，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司 2025 年一季度数据未经审计；公司未披露 2025 年一季度公司本部财务数据；4. 本报告 2023—2024 年数据使用相应年度报告的当期/期末数据；5、2023—2024 年公司合并和公司本部口径均将其他应付款中债务部分计入短期债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和资料整理

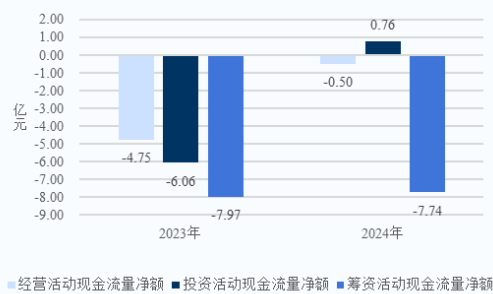
2024 年底公司资产构成



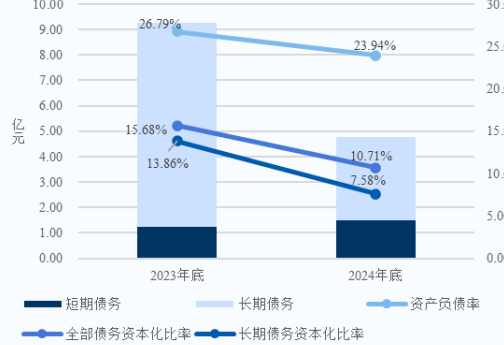
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 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   |
|------|---------|-----------|------------|--------|
| 科华转债 | 7.38 亿元 | 2.2521 亿元 | 2026/07/28 | 赎回、回售等 |

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                 |
|------|--------|--------|------------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 科华转债 | A+/稳定  | A+/稳定  | 2024/06/06 | 王阳 肖怀玉  | <a href="#">医药制造企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">医药制造企业主体信用评级模型（打分表）</a><br><a href="#">V4.0.202208</a>    | <a href="#">阅读全文</a> |
| 科华转债 | A+/稳定  | A+/稳定  | 2022/06/27 | 蒲雅修 李敬云 | <a href="#">医药制造企业信用评级方法（V3.1.202205）</a><br><a href="#">医药制造企业主体信用评级模型（打分表）</a><br><a href="#">（V3.1.202205）</a> | <a href="#">阅读原文</a> |
| 科华转债 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2019/08/26 | 唐玉丽 刘冰华 | <a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法</a>                                                                             | <a href="#">阅读原文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：蒲雅修 [puyx@lhratings.com](mailto:puyx@lhratings.com)

项目组成员：王 玥 [wangyue1@lhratings.com](mailto:wangyue1@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于上海科华生物工程股份有限公司（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

公司于 1998 年由上海科华生物工程股份有限公司职工持股会、上海科申实业有限公司、唐伟国、徐显德、沙立武及另外 47 位自然人共同出资设立，设立时股本总额为 1000.00 万元。经过多次转增股本和股权转让，2004 年 7 月，公司于深圳证券交易所上市，首次公开发行 1800.00 万股（股票简称：科华生物，股票代码：002022.SZ），注册资本变为 6875.00 万元。后经历多次增资、控制权变更，截至 2025 年 3 月底，公司股本总额为 5.14 亿元。2024 年 3 月，公司披露了《关于控制权发生变更的公告》，西安致同本益企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“西安致同”）持有公司 5.00% 股份，其与珠海保联投资控股有限公司（以下简称“珠海保联”）签署了《表决权委托协议》，珠海保联将持有的公司 10.64% 股份对应的表决权无偿、不可撤销地且唯一地委托给西安致同行使；在表决权委托期间，构成一致行动人。截至 2025 年 3 月底，西安致同合计控制公司 15.64% 表决权，并通过控制公司董事会实现对公司的实质控制，为公司的控股股东，西安致同的实际控制人彭年才为公司实际控制人。截至 2025 年 3 月底，西安致同持有公司 5.00% 的股份，均未被质押；珠海保联持有公司 13.64% 的股份，均未被质押。

公司主营业务仍为体外诊断试剂和仪器的研发、生产和销售，适用联合资信医药制造企业信用评级方法。截至 2024 年底，公司合并报表范围内子公司合计 37 家；公司在职员工共 2033 人；公司本部内设营销中心、质量管理中心、供应链管理中心、智造中心、运营管理中心、海外业务中心、财务部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 52.36 亿元，所有者权益 39.82 亿元（含少数股东权益 6.33 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 17.59 亿元，利润总额-7.35 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 51.96 亿元，所有者权益 39.37 亿元（含少数股东权益 6.29 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.88 亿元，利润总额-0.54 亿元。

公司注册地址：上海市徐汇区钦州北路 1189 号；法定代表人：李明。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，科华转债初始转股价格为 21.50 元/股，后续经过公司股权激励限制性股票回购注销、权益分派等，截至 2025 年 3 月底转股价调整为 20.64 元/股。跟踪期内，公司对科华转债正常付息。

图表 1• 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日       | 期限  |
|------|----------|----------|-----------|-----|
| 科华转债 | 7.38     | 2.2521   | 2020/7/28 | 6 年 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年 9 月 9 日公司发布《上海科华生物工程股份有限公司关于“科华转债”回售的公告》称，公司股票自 2024 年 7 月 28 日至 2024 年 9 月 6 日连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价 20.64 元/股的 70%（即 14.45 元/股），且“科华转债”处于最后两个计息年度。根据《上海科华生物工程股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定，“科华转债”的有条件回售条款生效；9 月 19 日收市后“科华转债”申报期结束，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的《证券回售结果明细表》和《证券回售付款通知》，“科华转债”（债券代码：128124）本次回售有效申报数量为 5119389 张，回售金额为 5.13 亿元（含息、税）；公司于 9 月 26 日对申报回售的债券进行回售。截至 2024 年 9 月 30 日，“科华转债”余额为 2.2523 亿元。

截至 2024 年底，公司已在“科华转债”承诺投资项目使用 5.26 亿元的募集资金。2024 年 9 月，公司董事会、监事会审议通过了《关于部分募投项目增加实施主体、实施地点及调整投资构成明细暨部分募投项目延期的议案》，“化学发光生产线建设项目（调整）”调整情况详见下表。2024 年 11 月 7 日，公司、西安科华、交通银行股份有限公司上海徐汇支行及中信证券股份有限公司签署完成《募集资金四方监管协议》。

图表 2 • 科华转债募投项目调整情况

| 调整事项            |        | 具体内容                                                                                            |
|-----------------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 化学发光生产线建设项目（调整） | 实施主体调整 | 新增实施主体：全资子公司科华（西安）生物工程有限公司<br>取消实施主体：上海科华实验系统有限公司陕西分公司（原实施主体期间形成的资产通过增资转入西安科华）                  |
|                 | 实施地点调整 | 新增陕西省西安市经济技术开发区作为“化学发光生产线建设项目（调整）”的实施地点                                                         |
|                 | 资金投入方式 | 公司、实验系统及其陕西分公司通过借款/增资方式向西安科华提供募集资金<br>西安科华可使用 1.37 亿元募集资金实施项目                                   |
|                 | 投资构成调整 | 调整投资构成明细（投资方向、总体规模不变）                                                                           |
| 项目延期            |        | 原计划完成日期：2025 年 1 月 31 日<br>调整后完成日期：2026 年 6 月 30 日<br>适用项目：1.集采及区域检测中心建设项目<br>2.化学发光生产线建设项目（调整） |

注：科华（西安）生物工程有限公司简称“西安科华”；上海科华实验系统有限公司简称“实验系统”  
资料来源：联合资信根据《关于部分募投项目增加实施主体、实施地点及调整投资构成明细暨部分募投项目延期的议案》整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 五、行业环境分析

### 1 医药行业分析

2024 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入止跌回升，利润水平整体企稳。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，鼓励研究和创制新药，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了行业发展，加速行业内部分化。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定。完整版行业分析详见[《医药制造行业 2025 年度行业分析》](#)。

### 2 体外诊断行业分析

公司所属细分行业为医疗器械领域中体外诊断细分市场。体外诊断（In Vitro Diagnostic）（以下简称“IVD”）是指在人体外，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。按照检测方法分类，体外诊断主要分为生化诊断、免疫诊断、分子诊断、血液和体液学诊断等诊断方法。

中国体外诊断（IVD）行业在国产化替代、人口老龄化深化及技术升级的背景下有望保持增长，但短期内受集采降价、医保控费等政策影响行业增速承压。近二十年中国体外诊断产业在政策扶持、下游市场需求增长、技术进步的带动下快速发展，产业化程度迅速提高。随着经济发展和人口老龄化加深，人均医疗开支上升，居民基本医疗素养和患者就诊率提升，县域及基层医院检测能力扩容，体外诊断检测量不断增长。根据 Eshare 医械汇编著的《中国医疗器械行业蓝皮书（2024）》数据，我国体外诊断（IVD）市场规模从 2016 年的 430 亿元增长至 2023 年的 1185 亿元，年复合增长率为 15.58%。但受国内医疗支付改革、集中带量采购、技耗分离等政策及市场环境短期影响，近三年体外诊断市场规模有所波动。根据全国卫生产业企业管理协会医学检验产业分会、中国

医疗器械行业协会体外诊断分会、上海市实验医学研究院体外诊断产业发展研究所编著的《中国体外诊断行业年度报告》2023 版和 2024 版数据，2023 年较 2022 年市场规模有所回调，预计 2024 年中国体外诊断市场规模低于 1200 亿人民币，较 2023 年基本持平。未来随着医疗机构基建缺口补齐、人口老龄化、国产厂商技术进步和新需求的释放等长期增长驱动因素的影响，中国体外诊断市场规模仍将保持增长。根据《中国医疗器械行业蓝皮书（2024）》数据，预计到 2029 年中国体外诊断市场规模将超 1900 亿元，较 2023 年复合增长率达 8.2%。

**从细分领域看，免疫诊断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。**根据 2024 年 kalorama 出版的《The Worldwide Market for In Vitro Diagnostic (IVD) Tests, 17th Edition》和《中国医疗器械行业蓝皮书（2024）》显示，2023 年中国免疫诊断市场规模 503 亿元，同比增长 13%，占据 42.45% 的市场份额。其中，肿瘤标志物、甲状腺功能、传染病是目前免疫诊断中市场规模最大的三个板块。生化诊断是体外诊断领域中发展最早、最成熟的技术，主要用于检测人体内的代谢产物和生理指标，2023 年生化诊断市场规模 190 亿元，占据 16.03% 的市场份额。分子诊断处于快速成长期，是体外诊断领域发展最快的细分领域之一。2023 年中国分子诊断市场规模 148 亿元，占据 12.49% 的市场份额。分子诊断具有检测时间短、灵敏度高、特异性强等优势，被广泛应用于传染性疾病、优生优育、血液筛查、遗传性疾病、肿瘤伴随诊断等领域。即时诊断（POCT, Point-of-Care Testing）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。POCT 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，能协助医生及时、准确地对患者进行诊断及治疗。

**目前外资企业垄断高端市场，但国内企业有望凭借本土化成本优势及技术突破加速国产替代。**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。以免疫诊断细分领域为例，2023 年我国免疫诊断市场超过半数份额被国外企业所占据，其中罗氏市场份额更是超过四分之一，达到 25.4%。其次是雅培，占据了我国 13.5% 的免疫诊断市场份额，西门子、贝克曼两家企业分别占据 5.3%、5.2% 的份额。国内企业市场份额占比仅有不到 40%，总体来看，我国免疫诊断行业的国产替代空间相当广阔。

**未来，行业将围绕“精准医疗”升级，政策红利与成本压力并存，具备创新迭代能力、规模化优势及渠道下沉效率的企业有望突围。**行业政策方面，国家“十四五”战略规划明确将高性能医疗器械列为重点发展产业，从政策和资金层面给予重点扶持，卫健委和药监局两部委颁发的数字诊疗装备重点专项、《中国制造 2025》，国家层面陆续出台的各项政策正在为国产优秀体外诊断企业创造黄金发展期。体外诊断市场前景广阔，市场需求的多样化、服务方式的多元化对行业监管提出了更高的要求，创造规范有序的行业环境，是我国体外诊断产业健康稳定发展的保障。另外，体外诊断行业作为技术密集型行业，以“精准医疗”为导向的产业升级与创新将成为体外诊断行业未来的发展方向。此外，近年来体外诊断领域的带量集采、阳光采购、DRG 等医改政策陆续落地，2023 年 3 月 1 日，国家医保局发布《国家医疗保障局办公室关于做好 2023 年医药集中采购和价格管理工作的通知》，明确要求坚定不移推进集中带量采购，持续扩大药品集采覆盖面以及扎实推进耗材集中带量采购。药品集采将从国家、省际联盟和省级三层面开展，耗材集采将按照“一品一策”的原则开展新批次国家集采，并强调各省份至少开展 1 批省级耗材集采。截至 2024 年底，IVD 行业已进行了五轮省联盟集采，覆盖了核心品种和省市，预计每年节省采购资金超过百亿元。体外诊断试剂集采成为行业重要的发展趋势，集采导致 IVD 产品价格持续下降，围绕医保控费的试剂阳光采购、DRG 政策也对企业成本控制造成压力。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**公司产品覆盖生化、免疫、分子、POCT 四大诊断板块，并在质谱领域取得突破，形成“试剂+仪器+服务”的商业模式；销售渠道对三级医院、血站和省疾控覆盖程度高；研发方面，公司研发实力较强，2024 年多个新产品上市，有助于公司未来业绩增长。**

业务与产品覆盖方面，公司是一家集研发、生产、销售于一体的体外诊断公司，产品涉及领域包括生化诊断、免疫诊断、分子诊断、即时诊断（POCT）四大板块。公司试剂产品覆盖传染病、心血管健康、肝病、肾病、肿瘤、生殖健康、妇幼健康、遗传病检测、药物基因组学、动物疫病检测等领域；仪器产品覆盖了生化诊断、免疫诊断、分子诊断、即时诊断（POCT）、质谱领域。

新产品上市方面，公司战略性布局临床质谱领域，通过与行业内国际领军企业在技术、知识产权、制造能力、市场等方向合作，2024 年，ACQUITY UPLC I-Class PLUS/ Xevo TQ-S cronos System 和 ACQUITY UPLC I-Class PLUS /XevoTQ-Loong System 获得国家医疗器械二类注册证。本次合作，公司采用了“双品牌”模式，将以超高效液相色谱串联质谱为核心技术，构建“前处理自动化

+质谱检测+试剂配套”的一体化平台，覆盖营养代谢、药物浓度监测、内分泌激素检测、生物标志物分析和临床毒理研究等五大核心领域，赋能精准医疗。

销售网络方面，公司下游包括各级医疗机构、科研院所、血站、生物制品公司、疾控中心、海关、第三方医学实验室、体检中心、畜牧、宠物等细分市场。公司在国内三级医院覆盖率约 60%，血站覆盖率约 40%，国家级省级疾控全覆盖、市级疾控覆盖率约 80%，国内外代理商上千家，产品出口至海外 100 多个国家和地区。公司自主研发的艾滋病诊断试剂获得世界卫生组织（WHO）PQ 认证，被联合国儿童基金会（UNICEF）、联合国人口基金（UNFPA）、全球基金（The Global Fund）、克林顿基金会等多个组织和国家列入采购目录，并于 2024 年完成了对这些机构的长期供货中标协议，将继续成为包括 WHO 在内的非政府组织（NGO）主要供应商之一。

研发能力方面，公司设有上海市企业技术中心、上海市免疫诊断工程技术研究中心、上海市体外诊断技术创新中心及徐汇区企业技术中心等重要研发基地和研发中心，是国家人事部批准设立的博士后科研工作站。截至 2024 年底，公司及子公司合计持有 1000 余张境内外注册证/备案/认证，其中国内二类、三类注册证 180 余张，欧盟 IVDR 认证 80 余张。2024 年，公司新增国内二类、三类注册证 22 张，新增国外认证 100 余张。2024 年，公司参与起草的《DB34/T 4795-2024 医疗机构药物基因检测指导个体化药学服务规范》获得批准并实施，受邀成为 2 项行业标准的参编单位。2024 年，公司研发投入 2.93 亿元（其中资本化的金额为 0.94 亿元），占营业总收入的比例为 16.64%。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000132660318J），截至 2025 年 5 月 9 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

## （二）管理水平

**跟踪期内，公司根据相关法律法规修订了部分规章制度。2024 年 3 月，公司进行董事会、监事会提前换届，部分董事和监事发生变更，人员变动对公司经营管理无重大不利影响。**

2024 年，公司根据相关法律法规修订了《公司章程》《董事会议事规则》等规章制度，持续完善内控体系。

公司第九届董事会、监事会原定任期至 2026 年 6 月 27 日届满。鉴于公司股东珠海保联于 2024 年 1 月 11 日与西安致同签署了《股份转让协议》及《表决权委托协议》，并于 2024 年 2 月 29 日完成了转让股份的过户登记手续，公司股权结构发生了重大变化，为完善公司治理结构，保障公司有效决策和平稳发展，根据《公司法》及《公司章程》的相关规定和《股份转让协议》的相关约定，公司提前进行董事会、监事会换届选举，并将董事会成员人数由 5 人调增为 9 人。公司于 2024 年 3 月 20 日召开 2024 年第一次临时股东大会选举产生了公司第十届董事会全体董事和第十届监事会非职工代表监事；于 2024 年 3 月 12 日召开 2024 年度第一次职工代表大会选举产生了第十届监事会职工代表监事。2024 年 3 月 20 日，公司召开第十届董事会第一次会议选举了第十届董事会董事长、副董事长及董事会各专门委员会成员，聘任了高级管理人员；同日，公司召开第十届监事会第一次会议选举了第十届监事会主席。

李明先生，1976 年出生，中国国籍，博士；在西安天隆科技有限公司（以下简称“西安天隆”）任职近二十年，长期负责分子诊断核酸扩增检测相关领域的研制与生产、项目管理、销售管理和企业管理工作，曾参与“十一五”国家重大 863 项目、国家重大科学仪器设备开发专项等多项国家/省市重大科技项目，并取得多项专利，曾任公司副总裁；现任公司董事长、总裁。

图表 3 • 2024 年至 2025 年 3 月公司董事、监事、高级管理人员变动情况

| 姓名  | 职位    | 变动时间             | 职位变动原因            |
|-----|-------|------------------|-------------------|
| 李明  | 董事长   | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届董事会 |
| 马志超 | 副董事长  | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届董事会 |
|     | 董事长   | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，届满离任     |
| 彭年才 | 董事    | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届董事会 |
| 苗保刚 | 董事    | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届董事会 |
| 梁佳明 | 董事    | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届董事会 |
| 单文华 | 独立董事  | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届董事会 |
| 张镇西 | 独立董事  | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届董事会 |
| 易超  | 监事会主席 | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届监事会 |

|           |        |                  |                   |
|-----------|--------|------------------|-------------------|
| 杨笑天       | 监事     | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届监事会 |
| 侯伟        | 职工代表监事 | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，产生第十届监事会 |
| 徐宏        | 独立董事   | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，届满离任     |
| 谢岚        | 监事会主席  | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，届满离任     |
| 陈敦芳       | 职工代表监事 | 2024 年 03 月 20 日 | 公司提前换届选举，届满离任     |
| CHEN CHAO | 高级副总裁  | 2025 年 03 月 15 日 | 个人原因辞职            |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### （三）重大事项

西安致同成为公司控股股东，彭年才先生成为公司实际控制人；公司对西安天隆科技有限公司和苏州天隆生物科技有限公司（以下简称“天隆公司”）剩余股权收购的“进一步投资条款”被解除。

2024 年 3 月 21 日，公司发布了《关于控制权发生变更的公告》《2024 年第一次临时股东大会决议公告》和《关于董事会、监事会完成提前换届选举及聘任高级管理人员、证券事务代表、审计部负责人的公告》等公告。根据上述公告，公司原第一大股东珠海保联与西安致同于 2024 年 1 月 11 日签署了《股份转让协议》和《表决权委托协议》，珠海保联将其持有的公司 5.00%股份转让给西安致同，并将其持有的公司 10.64%股份对应的表决权无偿、不可撤销地且唯一地委托给西安致同行使。根据《股份转让协议》和《表决权委托协议》及相关事项进展，西安致同已持有公司 5.00%股份，并通过表决权委托方式控制公司 10.64%表决权，合计控制公司 15.64%表决权，且对公司董事会 9 个席位中的 5 个席位产生重大影响，决定了公司董事会半数以上成员的人选，已通过控制公司董事会实现对公司的实质控制；珠海保联持有公司 13.64%股份，拥有公司 3%表决权。在表决权委托期间，西安致同与珠海保联构成一致行动人。本次控制权变更后，公司无控股股东、实际控制人的状态发生变更，西安致同成为公司控股股东，西安致同的实际控制人彭年才先生成为公司实际控制人。

2024 年 1 月，公司第九届董事会第七次会议通过了《关于签署〈投资协议书的补充协议〉暨关联交易的议案》，同意公司与彭年才、李明、苗保刚签署《关于〈关于西安天隆科技有限公司和苏州天隆生物科技有限公司之投资协议书〉的补充协议》，解除于 2018 年 6 月 8 日签订的《关于西安天隆科技有限公司和苏州天隆生物科技有限公司之投资协议书》第十条“进一步投资条款”，上述事项经 2024 年 3 月 20 日召开的股东大会审议通过并生效。

### （四）经营方面

#### 1 业务经营分析

在集采等医药政策影响下，2024 年，公司自产试剂产品销量（按万人份）同比增长但销售价格下降，使得公司营业总收入及调整后营业利润率均同比大幅下降；对应收账款、存货计提减值准备，公司亏损加剧；公司自产产品库存量同比变化不大，仍需关注存货减值对公司业绩产生的负面影响。公司经营模式变化不大，得益于 TGS 在欧洲地区的销售网络优势，公司持续拓展海外市场。

2024 年，院端检测量相对平稳，但随着行业集采政策的持续推进，DRG（疾病诊断相关分组）快速落地等改革和变化，行业竞争加剧，生化、酶免、发光类产品价格进一步下降，受此影响，2024 年公司实现营业总收入 17.59 亿元，同比下降 27.55%；调整后营业利润率为-20.18%，同比下降 15.76 个百分点。2023 年起，分子诊断领域的市场环境和需求发生了变化，导致该类产品销售收入下降，根据企业会计准则及公司会计政策的相关规定，2024 年公司对可能存在减值风险的应收账款、存货等资产计提了资产减值准备，受此影响，2024 年公司利润总额为-7.35 亿元，亏损加剧。

从收入构成看，2024 年，受政策影响，自产产品销售价格大幅下降，使得自产产品收入及毛利率均同比大幅下降；根据公司战略调整代理产品结构，代理产品收入同比下降，但同时毛利率有所上升。

图表 4 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目   | 2023 年 |         |        | 2024 年 |         |        | 2024 年收入增速及毛利率变动 |            |
|------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|------------------|------------|
|      | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入增速             | 毛利率变动      |
| 自产产品 | 14.17  | 58.37%  | 53.43% | 8.66   | 49.22%  | 51.20% | -38.90%          | -2.23 个百分点 |
| 代理产品 | 9.62   | 39.60%  | 24.88% | 8.38   | 47.63%  | 18.31% | -12.86%          | -6.57 个百分点 |
| 其他   | 0.49   | 2.03%   | 64.43% | 0.55   | 3.15%   | 91.03% | 12.41%           | 26.60 个百分点 |
| 合计   | 24.28  | 100.00% | 42.35% | 17.59  | 100.00% | 36.79% | -27.55%          | -5.56 个百分点 |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.88 亿元，同比下降 12.50%；调整后营业利润率为-14.21%；实现利润总额-0.54 亿元，同比下降 121.97%。

采购方面，公司与代理产品生产厂商签署代理合同进行采购；自产业务方面，公司采购的物料种类包括活性材料、化学类材料、辅助材料及仪器类物料等。公司自产产品采购原材料种类较多，采购价格随行就市。从结算方式和结算周期来看，公司代理产品的国内采购通过银行转账以现款现货为主要结算方式。公司自产产品的国内原材料采购以银行转账为主要结算方式，分为现款现货和账期结算（货到付款或 30 天~60 天账期）；进口采购结算采用预付款为主，以人民币、美元、日元和欧元为主要结算币种。从采购集中度来看，2024 年，公司前五大供应商采购金额 3.72 亿元（无关联采购金额），占年度采购总额的比例为 30.61%，采购集中度一般。

生产方面，公司自产产品仍主要采取“以销定产”的生产模式。公司建有生化诊断、免疫诊断、分子诊断等生产线；公司总部负责各产线试剂的生产，子公司天隆公司负责部分分子诊断仪器和试剂的生产，自主研发的科华卓越和北极星系列的生化和发光免疫检测诊断仪器由子公司上海科华实验系统有限公司生产，子公司西安科华生产发光免疫、质谱的试剂和仪器。生产成本构成方面，2024 年，公司生产规模下降，摊销的直接人工和制造费用占总成本比例提高；其他为与销售收入直接相关的运费、售后服务费等。

图表 5 • 公司生产成本构成（单位：亿元）

| 项目   | 2023 年 |         | 2024 年 |         |
|------|--------|---------|--------|---------|
|      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 直接材料 | 10.67  | 76.25%  | 8.19   | 73.65%  |
| 直接人工 | 0.96   | 6.89%   | 0.91   | 8.17%   |
| 制造费用 | 1.26   | 8.98%   | 1.25   | 11.20%  |
| 其他   | 1.10   | 7.88%   | 0.78   | 6.99%   |
| 合计   | 14.00  | 100.00% | 11.12  | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

销售方面，公司代理产品与自产产品仍采用“经销为主、直销为辅”的销售模式。结算方面，公司整体以现款现货为主，少量经销商给予一定账期。其中，公司自产试剂业务现货现款结算占比 10%左右，经销商销售的回款账期控制在 3 个月以内；直销客户账期较长，基本在 6 个月以内。海外市场拓展方面，公司依托意大利子公司 TGS 在欧洲地区的销售网络开拓国际市场，并已实现了在越南、斯里兰卡、巴西等国家生化诊断仪器及试剂的产品注册和销售。受益于海外市场的拓展，2024 年，公司海外收入 4.02 亿元，同比增长 12.62%。从销量来看，2024 年，公司自产诊断试剂销量同比增加，但受政策因素影响，销售价格下降；库存量同比变化不大，考虑到 2024 年公司对库存商品计提较大规模的减值，仍需关注存货减值风险；因公共卫生政策调整、竞争加剧，自产医疗仪器销量同比下降；代理产品销售量下降，主要系根据公司战略调整代理产品结构所致。从销售集中度来看，2024 年，公司向前五大客户销售金额为 1.99 亿元，占年度总销售额的比例为 11.30%，销售集中度较低。

图表 6 • 公司产品产销情况

| 产品类别   | 项目  | 单位  | 2023 年  | 2024 年  | 同比增减    |
|--------|-----|-----|---------|---------|---------|
| 自产诊断试剂 | 销售量 | 万人份 | 78664   | 88980   | 13.11%  |
|        | 生产量 | 万人份 | 85682   | 88928   | 3.79%   |
|        | 库存量 | 万人份 | 21040   | 20988   | -0.25%  |
| 自产医疗仪器 | 销售量 | 台   | 14734   | 3192    | -78.34% |
|        | 生产量 | 台   | 8222    | 3081    | -62.53% |
|        | 库存量 | 台   | 6503    | 6392    | -1.71%  |
| 代理诊断试剂 | 销售量 | 盒   | 2708838 | 1620469 | -40.18% |
|        | 库存量 | 盒   | 286841  | 290160  | 1.16%   |
| 代理医疗仪器 | 销售量 | 台   | 21134   | 12719   | -39.82% |
|        | 库存量 | 台   | 2512    | 1036    | -58.76% |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 2 未来发展

公司将持续产品迭代、建立多方法学全覆盖的整体解决方案和更完善的服务体系，持续拓展国际市场，有利于提高公司竞争实力。

发展战略方面，公司从“专而精”向“全而精”转换，围绕核心赛道推进产品迭代，构建多方法学覆盖的整体解决方案及服务体系。覆盖临床、血站、公共卫生、生命科学、畜牧、宠物等市场，聚焦传染病、心脑血管疾病、肝肾疾病、肿瘤、生殖健康、妇幼健康、遗传病检测、药物基因组学、动物疫病检测等重点领域，实施疾病全周期管理。国际市场拓展方面，在重点区域组建本土服务团队，针对性开发适配产品。

2025 年公司计划进一步与国内外企业合作，强化产学研用协同机制，巩固生化、酶免、分子领域技术优势，重点推动化学发光、质谱、POCT 赛道技术突破，积累测序及临检领域技术储备，构建综合竞争壁垒。医疗仪器方面，公司将持续推进以生免流水线、分子流水线为基础的智慧实验室整体解决方案，将先进科技融入产品研发，打造操作简便、结果精准、随到随检的创新产品；市场拓展方面，借助集采、国产替代等机遇提升市场影响力，加速布局未覆盖区域，扩大市场份额；居家自检产品方面，公司将持续重点关注呼吸、消化和生殖等领域的居家检测产品，不断丰富产品，并与数字化设备和软件相结合，构建个人健康管理生态系统；国际市场拓展方面，公司将进一步拓展海外业务，构建品牌知名度和影响力，加速全球化渗透。

### （五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年 5 月，江苏证监局披露了《中国证券监督管理委员会江苏监管局行政处罚决定书（大华所）》（〔2024〕1 号），决定对大华所采取暂停从事证券服务业务 6 个月的行政处罚；2024 年 11 月，公司变更了会计师事务所，由原大华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。

合并范围方面，2024 年，公司新增设立 5 家子公司；截至 2024 年底，公司合并报表范围子公司 37 家，新增子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

#### 1 主要财务数据变化

2024 年，随着“科华转债”回售，2024 年底公司资产总额及负债总额较上年底均有所下降，债务负担进一步减轻；存货及应收账款占比较高，且均计提较大规模的跌价/减值准备；商誉占资产比重较高，存在一定减值风险。公司经营亏损导致所有者权益规模下降，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2024 年底，受流动资产大幅下降的影响，公司资产总额较上年底下降 23.09%。资产构成方面，公司资产构成较为均衡。

图表 7 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 科目       | 2023 年 |         | 2024 年 |         | 2025 年 3 月 |         | 2024 年同比增长率 | 2024 年变动原因                                        |
|----------|--------|---------|--------|---------|------------|---------|-------------|---------------------------------------------------|
|          | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额         | 占比      |             |                                                   |
| 流动资产     | 43.16  | 63.40%  | 28.36  | 54.17%  | 27.82      | 53.54%  | -34.29%     | --                                                |
| 货币资金     | 16.31  | 23.96%  | 8.65   | 16.51%  | 7.87       | 15.15%  | -46.98%     | 货款回收减少；TGS 回购少数股东股份；“科华转债”回售；公司回购股份               |
| 应收账款     | 11.02  | 16.19%  | 8.71   | 16.64%  | 8.64       | 16.64%  | -20.95%     | 销售收入下降；计提坏账准备增加                                   |
| 存货       | 9.75   | 14.33%  | 8.75   | 16.71%  | 8.67       | 16.69%  | -10.28%     | 综合考虑存货状态、市场需求、技术迭代等客观因素，部分存货存在积压和呆滞风险，对此类存货计提减值准备 |
| 非流动资产    | 24.91  | 36.60%  | 24.00  | 45.83%  | 24.14      | 46.46%  | -3.68%      | --                                                |
| 固定资产（合计） | 8.39   | 12.32%  | 8.02   | 15.33%  | 7.97       | 15.33%  | -4.35%      | --                                                |
| 无形资产     | 3.88   | 5.70%   | 3.83   | 7.31%   | 3.71       | 7.14%   | -1.30%      | --                                                |
| 商誉       | 6.95   | 10.21%  | 6.60   | 12.61%  | 6.66       | 12.82%  | -5.00%      | --                                                |
| 资产总额     | 68.08  | 100.00% | 52.36  | 100.00% | 51.96      | 100.00% | -23.09%     | --                                                |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金以银行存款为主（8.60 亿元），受限货币资金 424.90 万元，受限规模较小。应收账款按账龄分布（按余额计算）1 年以内占 47.33%、1~2 年占 19.96%、2~3 年占 29.41%，3 年及以上占 3.29%，公司应收账款账龄较长，运营资金受到占用，同时需关注公司应收账款回收风险；坏账准备方面，2024 年底公司应收账款坏账准备 3.24 亿元，其中按单项计提坏账准备 2.14 亿元（2024 年新增 2.00 亿元坏账准备，收回 0.13 亿元）。公司存货主要为原材料（账面价值占比 46.04%）和库存商品（账面价值占比 42.94%）构成，期末已计提存货跌价准备 3.04 亿元（本期新增存货跌价准备 1.41 亿元，转回 0.21 亿元）。

图表 8 • 截至 2024 年底公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：亿元）

| 单位名称         | 应收账款期末余额 | 占应收账款期末余额合计数的比例 | 应收账款坏账准备期末余额 |
|--------------|----------|-----------------|--------------|
| 西安**技术有限公司   | 1.53     | 12.76%          | 0.76         |
| 西安**检验所有有限公司 | 0.90     | 7.54%           | 0.45         |
| 山东**贸易有限公司   | 0.48     | 4.05%           | 0.24         |
| 徐州**医院       | 0.27     | 2.26%           | 0.02         |
| 射阳**医院       | 0.26     | 2.20%           | 0.04         |
| 合计           | 3.44     | 28.81%          | 1.51         |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（账面价值占比 62.80%）和专用设备（账面价值占比 27.13%）；无形资产主要为非专利技术（账面价值占比 73.67%）和专利权（账面价值占比 18.09%）；商誉主要为 TGS（期末原值 1.57 亿元）、广东新优生物科技有限公司（期末原值 1.43 亿元）和天隆资产组（4.02 亿元），期末累计已计提商誉减值合计 1.86 亿元（2024 年新增 0.26 亿元）。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 51.96 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 53.54%，非流动资产占 46.46%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司受限资产仅为货币资金 0.04 亿元，占资产总额的比例为 0.08%，用于银行承兑汇票保证金，公司资产受限比例很低。

所有者权益结构方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 39.82 亿元，较上年底下降 20.10%，主要系经营亏损导致未分配利润下降、公司股份回购、回购子公司少数股东股份所致。其中，未分配利润和少数股东权益占比分别为 61.33%和 15.88%，公司所有者权益稳定性较弱。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 39.37 亿元，较上年底变化不大；仍以未分配利润和少数股东权益为主。

负债方面，截至 2024 年底，随着“科华转债”回售 5.13 亿元，公司负债规模大幅下降；债务结构以流动负债为主。流动负债方面，截至 2024 年底，公司短期借款主要是信用借款（0.73 亿元），应付账款主要是应付货款（2.04 亿元）。非流动负债方面，公司长期借款均为信用借款；应付债券全部为“科华转债”，将于 2026 年 7 月 28 日到期。

图表 9 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

| 科目           | 2023年        |                | 2024年        |                | 2025年3月      |                | 2024年同比增长率     | 2024年变动原因             |
|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|----------------|-----------------------|
|              | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |                |                       |
| <b>流动负债</b>  | <b>9.03</b>  | <b>49.52%</b>  | <b>8.20</b>  | <b>65.39%</b>  | <b>8.21</b>  | <b>65.27%</b>  | <b>-9.20%</b>  | --                    |
| 短期借款         | 0.45         | 2.47%          | 0.83         | 6.65%          | 1.41         | 11.24%         | 85.16%         | 运营资金需求增加              |
| 应付账款         | 3.32         | 18.21%         | 2.70         | 21.51%         | 2.95         | 23.41%         | -18.79%        | --                    |
| 应付职工薪酬       | 1.27         | 6.95%          | 0.97         | 7.77%          | 0.54         | 4.28%          | -23.23%        | --                    |
| 应付股利         | 1.16         | 6.34%          | 0.78         | 6.20%          | 0.38         | 3.02%          | -32.84%        | --                    |
| 其他应付款        | 2.08         | 11.42%         | 1.68         | 13.40%         | 1.29         | 10.22%         | -19.27%        | --                    |
| 合同负债         | 0.80         | 4.41%          | 1.15         | 9.14%          | 1.10         | 8.78%          | 42.41%         | 销售折让由应收账款重分类至合同负债列报所致 |
| <b>非流动负债</b> | <b>9.21</b>  | <b>50.48%</b>  | <b>4.34</b>  | <b>34.61%</b>  | <b>4.37</b>  | <b>34.73%</b>  | <b>-52.87%</b> | --                    |
| 长期借款         | 0.92         | 5.04%          | 0.86         | 6.89%          | 0.80         | 6.39%          | -6.02%         | --                    |
| 应付债券         | 6.75         | 37.00%         | 2.14         | 17.09%         | 2.16         | 17.19%         | -68.24%        | “科华转债”回售              |
| <b>负债总额</b>  | <b>18.24</b> | <b>100.00%</b> | <b>12.54</b> | <b>100.00%</b> | <b>12.58</b> | <b>100.00%</b> | <b>-31.25%</b> | --                    |

资料来源：联合资信根据公司财报整理

债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务大幅下降；债务结构方面，短期债务占比上升，但仍以长期债务为主。公司债务负担较轻。

图表 10 • 公司债务及构成情况（单位：亿元）

| 科目   | 2023年底 | 2024年底 | 2025年3月底 | 2024年底变化情况 |
|------|--------|--------|----------|------------|
| 短期债务 | 1.25   | 1.51   | 2.09     | 20.58%     |
| 长期债务 | 8.02   | 3.27   | 3.28     | -59.26%    |

|             |        |        |        |            |
|-------------|--------|--------|--------|------------|
| 全部债务        | 9.27   | 4.78   | 5.37   | -48.48%    |
| 短期债务占全部债务比重 | 13.51% | 31.61% | 38.94% | 18.11 个百分点 |
| 资产负债率       | 26.79% | 23.94% | 24.22% | -2.84 个百分点 |
| 全部债务资本化比率   | 15.68% | 10.71% | 11.99% | -4.97 个百分点 |
| 长期债务资本化比率   | 13.86% | 7.58%  | 7.68%  | -6.28 个百分点 |

资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 12.58 亿元，较上年底增长 0.36%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 65.27%，非流动负债占 34.73%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 5.37 亿元，较上年底增长 12.33%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 38.94%，长期债务占 61.06%，以长期债务为主；债务负担仍属较轻。

#### 2024 年，公司营业总收入持续下降，资产减值损失及信用减值损失对利润影响较大。

盈利能力方面，2024 年，公司营业总收入及营业成本均同比下降，具体分析详见本报告“六、（四）经营方面”；公司基于客户信用状况、市场需求、技术迭代等因素，对应收账款、存货、商誉和固定资产计提减值损失，对利润总额影响较大。费用方面，2024 年，公司费用主要为销售费用、管理费用和研发费用；公司管理费用及研发费用均同比下降，管理费用下降主要系工资薪酬下降，研发费用下降主要系工资薪酬、检测费用下降所致；期间费用率为 56.29%，同比上升 10.12 个百分点；研发费用率为 11.29%，同比略有上升；销售费用率为 24.66%，同比上升 5.37%，公司费用对利润侵蚀明显。盈利指标方面，2024 年公司调整后营业利润率、总资本收益率及净资产收益率进一步下降，公司盈利能力有待提高。

受集采降价的影响，2025 年 1—3 月，公司营业总收入 3.88 亿元，较上年同期下降 12.50%，利润总额-0.54 亿元，较上年同期下降 121.97%。

图表 11 • 公司盈利能力指标（单位：亿元）

| 项目          | 2023年 | 2024年  | 2025年1—3月 | 2024年同比增长率<br>(%) |
|-------------|-------|--------|-----------|-------------------|
| 营业总收入       | 24.28 | 17.59  | 3.88      | -27.55            |
| 营业成本        | 14.00 | 11.12  | 2.43      | -20.57            |
| 费用总额        | 11.21 | 9.90   | 1.98      | -11.66            |
| 其中：销售费用     | 4.58  | 4.34   | 0.80      | -5.36             |
| 管理费用        | 4.08  | 3.36   | 0.70      | -17.76            |
| 研发费用        | 2.41  | 1.99   | 0.44      | -17.69            |
| 财务费用        | 0.13  | 0.22   | 0.03      | 71.81             |
| 资产减值损失      | -1.71 | -2.25  | 0.01      | 31.56             |
| 信用减值损失      | -0.17 | -1.94  | -0.05     | --                |
| 投资收益        | 0.23  | 0.12   | 0.00      | -47.80            |
| 利润总额        | -1.86 | -7.35  | -0.54     | 295.91            |
| 调整后营业利润率(%) | -4.42 | -20.18 | -14.21    | -15.76 个百分点       |
| 总资本收益率(%)   | -2.25 | -15.44 | --        | -13.18 个百分点       |
| 净资产收益率(%)   | -3.55 | -18.35 | --        | -14.80 个百分点       |

注：调整后营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-费用总额）\*100/营业总收入

资料来源：联合资信根据公司财报整理

#### 公司经营活动现金净流出规模收窄，整体融资压力不大。

现金流方面，2024 年公司经营活动现金流量净额持续净流出，但净流出规模有所收窄，主要系公司采取降本控费措施，使采购额、支付的各项税费、人工和各项费用开支均有所减少所致；现金收入比为 117.93%，公司现金收入实现水平高。投资活动现金流量净额由净流出转为净流入，主要系理财产品购买和赎回规模波动所致；受“科华转债”回售的影响，公司筹资活动现金净流出规模增加。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2023年         | 2024年        | 2025年1—3月    |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 27.78         | 21.63        | 4.28         |
| 经营活动现金流出小计         | 32.53         | 22.13        | 4.79         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-4.75</b>  | <b>-0.50</b> | <b>-0.51</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 0.40          | 3.34         | 0.03         |
| 投资活动现金流出小计         | 6.46          | 2.58         | 0.32         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-6.06</b>  | <b>0.76</b>  | <b>-0.29</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-10.81</b> | <b>0.26</b>  | <b>-0.80</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 2.00          | 4.09         | 1.11         |
| 筹资活动现金流出小计         | 9.97          | 11.83        | 1.10         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-7.97</b>  | <b>-7.74</b> | <b>0.00</b>  |
| 现金收入比（%）           | 109.20        | 117.93       | 106.84       |

资料来源：联合资信根据公司财报整理

## 2 偿债指标变化

2024 年，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均较 2023 年弱化；作为上市公司，公司具备直接融资渠道；同时，考虑到公司债务规模较小，未使用银行授信较充足，公司整体偿债能力尚可。

图表 13 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|--------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 478.03 | 345.97 | 338.72       |
|        | 速动比率（%）        | 370.00 | 239.22 | 233.11       |
|        | 经营现金流动负债比（%）   | -52.60 | -6.11  | --           |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | -3.79  | -0.33  | -0.25        |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 15.85  | 5.81   | 3.86         |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 0.84   | -4.33  | --           |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 10.98  | -1.10  | --           |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | -0.51  | -0.10  | -0.10        |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 1.93   | -10.26 | --           |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | -10.86 | -1.19  | -8.72        |

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

从短期偿债能力指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债保障程度较高；经营现金为净流出，无法对流动负债提供保障；现金类资产和经营活动现金流量净额对短期债务的保障均有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2024 年，公司 EBITDA 为负，无法覆盖公司全部债务及利息支出；公司经营现金为净流出，无法对债务和利息提供保障。

截至 2025 年 3 月底，公司无对合并报表范围外公司的担保。

截至 2025 年 3 月底，公司不存在达到信息披露标准的重大诉讼、仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径获得的国内银行授信总额为 7.21 亿元，其中已使用授信额度为 1.04 亿元；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部是重要的经营主体之一，债务负担很轻；2024 年公司本部利润持续亏损。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 61.04%、39.44%和 67.84%；2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 28.84%；公司本部利润总额为-2.13 亿元。

截至 2024 年底，公司本部全部债务 2.53 亿元，占合并口径的 52.98%。其中，短期债务占 14.76%、长期债务占 85.24%；全部债务资本化比率 8.57%，母公司债务负担很轻。

## （六）ESG 方面

**跟踪期内，公司注重安全生产与环保投入，公司持续完善治理结构和内控制度。**

公司及其子公司在日常生产经营中执行《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国环境噪声污染防治法》《中华人民共和国固体废物污染防治法》等环保方面的法律法规，2024 年未出现因重大违法违规而受到处罚的情况。治理方面，公司按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》及中国证监会、深圳证券交易所有关法律、法规的要求，持续完善公司治理结构，依据最新规则优化公司内部制度，修订了《公司章程》《董事会议事规则》《信息披露管理制度》《投资者关系管理制度》等规章制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告管理水平部分。2024 年，公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。

## 七、债券偿还能力分析

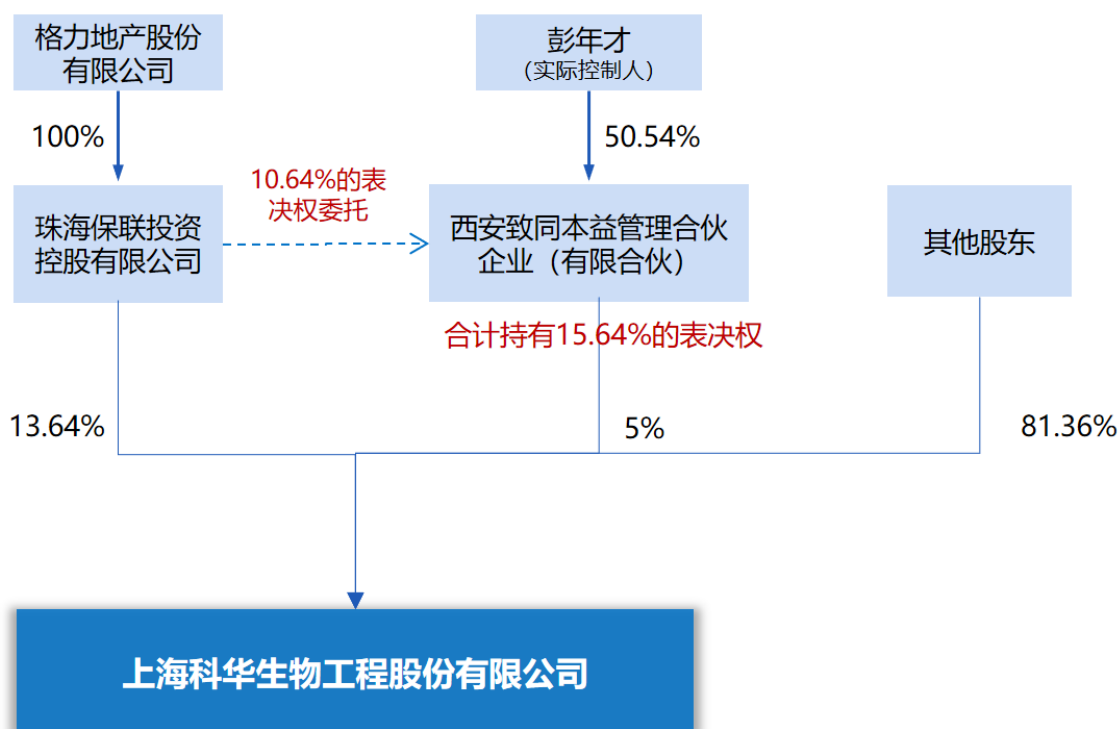
**公司对“科华转债”的偿还能力指标表现较好。考虑到未来转股因素，公司对“科华转债”的保障能力或将提升。**

截至 2025 年 3 月底，公司存续债券为“科华转债”，待偿金额 2.25 亿元。2024 年，公司 EBITDA、经营活动现金流净额为负，无法保障“科华转债”；截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产为 8.08 亿元，为“科华转债”的 3.90 倍，现金类资产对“科华转债”的保障程度高。科华转债设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

## 八、跟踪评级结论

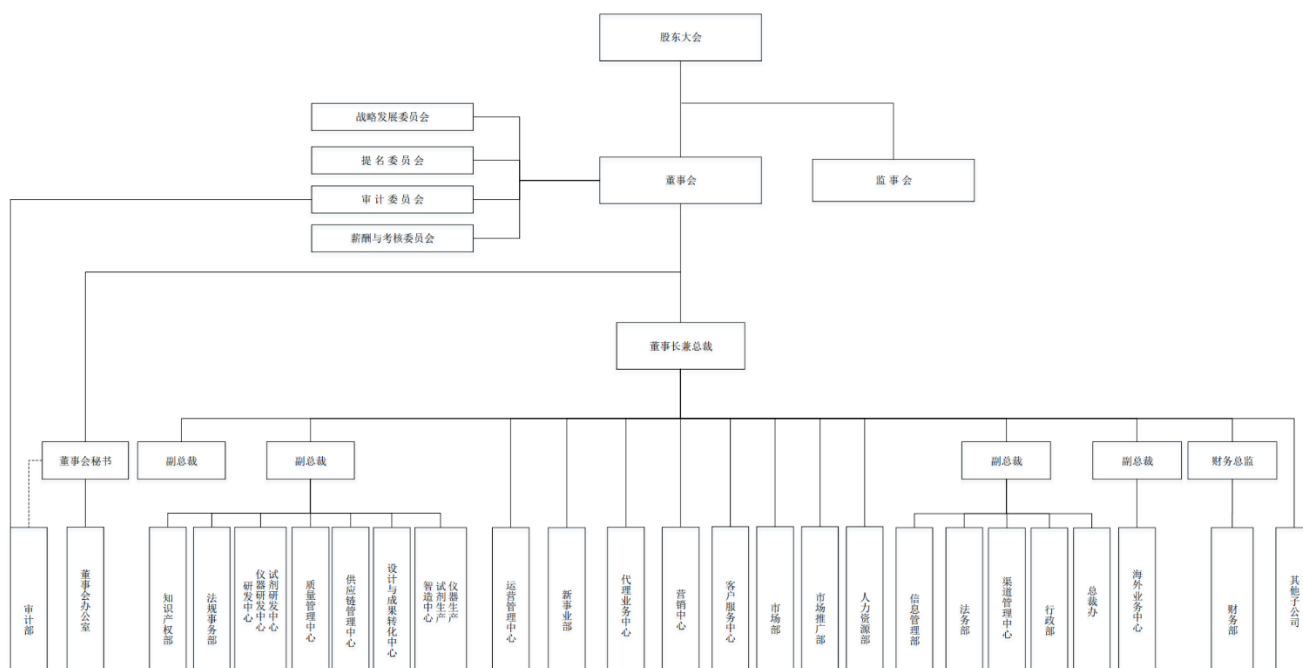
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“科华转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

| 子公司名称                                       | 业务性质 | 持股比例    |         | 取得方式       |
|---------------------------------------------|------|---------|---------|------------|
|                                             |      | 直接持股比例  | 间接持股比例  |            |
| 上海科华企业发展有限公司                                | 商业   | 100.00% | --      | 设立         |
| 上海哲诚商务咨询有限公司                                | 商业   | --      | 100.00% | 设立         |
| 上海科尚医疗设备有限公司                                | 商业   | 100.00% | --      | 设立         |
| 上海科华实验系统有限公司                                | 工业   | 100.00% | --      | 设立         |
| 上海贺阔生物科技有限公司                                | 工业   | --      | 100.00% | 设立         |
| 科华生物国际有限公司                                  | 商业   | 100.00% | -       | 设立         |
| Technogenetics S.P.A.                       | 工业   | --      | 100.00% | 非同一控制下企业合并 |
| 西安申科生物科技有限公司                                | 商业   | --      | 85.00%  | 非同一控制下企业合并 |
| 陕西科华体外诊断试剂有限责任公司                            | 商业   | --      | 51.00%  | 非同一控制下企业合并 |
| 广东新优生物科技有限公司                                | 商业   | --      | 65.00%  | 非同一控制下企业合并 |
| 南宁优日科学仪器有限公司                                | 商业   | --      | 65.00%  | 非同一控制下企业合并 |
| 长沙康瑞生物科技有限公司                                | 商业   | --      | 65.00%  | 非同一控制下企业合并 |
| 广州市科华生物技术有限公司                               | 商业   | --      | 61.00%  | 非同一控制下企业合并 |
| 南京源恒生物工程有限公司                                | 商业   | --      | 51.51%  | 设立         |
| 江西科榕生物科技有限公司                                | 商业   | --      | 51.00%  | 设立         |
| 山东科华生物工程有限公司                                | 商业   | --      | 40.00%  | 设立         |
| 科华（广东）生物工程有限公司                              | 商业   | --      | 63.88%  | 设立         |
| 上海科华医疗设备有限公司                                | 商业   | 100.00% | --      | 设立         |
| 科华明德(北京)科贸有限公司                              | 商业   | --      | 51.00%  | 设立         |
| 山东科华悦新医学科技有限公司                              | 商业   | --      | 51.00%  | 设立         |
| 河南科华医疗供应链管理有限公司                             | 商业   | --      | 51.00%  | 设立         |
| 河南科华医学检验有限公司                                | 商业   | --      | 51.00%  | 设立         |
| 西安天隆科技有限公司                                  | 工业   | 66.50%  | --      | 非同一控制下企业合并 |
| 无锡锐奇基因生物科技有限公司                              | 工业   | --      | 47.39%  | 非同一控制下企业合并 |
| 西安天翱生物科技有限公司                                | 工业   | --      | 33.92%  | 非同一控制下企业合并 |
| 西安华伟科技有限公司                                  | 工业   | --      | 66.50%  | 非同一控制下企业合并 |
| 苏州天隆生物科技有限公司                                | 商业   | 66.50%  | --      | 非同一控制下企业合并 |
| 珠海科华生物科技有限公司                                | 服务业  | 100.00% | --      | 设立         |
| 广东焦点生物科技有限公司                                | 工业   | 100.00% | --      | 设立         |
| 广州聚焦生物科技有限公司                                | 工业   | --      | 100.00% | 设立         |
| 天隆（香港）科技有限公司                                | 商业   | --      | 66.50%  | 设立         |
| Tianlong Vietnam Technology Company Limited | 工业   | --      | 66.50%  | 设立         |
| "TIANLONG TECHNOLOGY" LLC                   | 商业   | --      | 66.50%  | 设立         |
| KEHUA BIOLOGY KOREA LIMITED                 | 工业   | --      | 100.00% | 设立         |
| 陕西高性能诊断科技有限公司                               | 工业   | --      | 76.22%  | 设立         |
| 科华（西安）生物工程有限公司                              | 工业   | 51.06%  | 48.94%  | 设立         |
| 上海柯健信息服务有限公司                                | 商业   | --      | 100.00% | 设立         |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 19.85  | 8.78   | 8.08       |
| 应收账款（亿元）           | 11.02  | 8.71   | 8.64       |
| 其他应收款（亿元）          | 0.24   | 0.15   | 0.14       |
| 存货（亿元）             | 9.75   | 8.75   | 8.67       |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.00   | 0.04   | 0.03       |
| 固定资产（亿元）           | 8.39   | 8.02   | 7.97       |
| 在建工程（亿元）           | 0.38   | 0.04   | 0.02       |
| 资产总额（亿元）           | 68.08  | 52.36  | 51.96      |
| 实收资本（亿元）           | 5.14   | 5.14   | 5.14       |
| 少数股东权益（亿元）         | 8.12   | 6.33   | 6.29       |
| 所有者权益（亿元）          | 49.84  | 39.82  | 39.37      |
| 短期债务（亿元）           | 1.25   | 1.51   | 2.09       |
| 长期债务（亿元）           | 8.02   | 3.27   | 3.28       |
| 全部债务（亿元）           | 9.27   | 4.78   | 5.37       |
| 营业总收入（亿元）          | 24.28  | 17.59  | 3.88       |
| 营业成本（亿元）           | 14.00  | 11.12  | 2.43       |
| 其他收益（亿元）           | 0.87   | 0.32   | 0.04       |
| 利润总额（亿元）           | -1.86  | -7.35  | -0.54      |
| EBITDA（亿元）         | 0.84   | -4.33  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 26.51  | 20.75  | 4.14       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 27.78  | 21.63  | 4.28       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -4.75  | -0.50  | -0.51      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -6.06  | 0.76   | -0.29      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -7.97  | -7.74  | 0.00       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 1.89   | 1.74   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 1.25   | 1.20   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.31   | 0.29   | --         |
| 现金收入比（%）           | 109.20 | 117.93 | 106.84     |
| 营业利润率（%）           | 41.75  | 36.11  | 36.71      |
| 总资本收益率（%）          | -2.25  | -15.44 | --         |
| 净资产收益率（%）          | -3.55  | -18.35 | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 13.86  | 7.58   | 7.68       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 15.68  | 10.71  | 11.99      |
| 资产负债率（%）           | 26.79  | 23.94  | 24.22      |
| 流动比率（%）            | 478.03 | 345.97 | 338.72     |
| 速动比率（%）            | 370.00 | 239.22 | 233.11     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -52.60 | -6.11  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 15.85  | 5.81   | 3.86       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.93   | -10.26 | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 10.98  | -1.10  | --         |

注：1. 本报告中，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，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2025 年一季度数据未经审计；3. 本报告 2023—2024 年数据使用相应年度报告的当期/期末数据；4. 公司合并口径将其他应付款中债务部分计入短期债务核算

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                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 9.80   | 0.75   | --         |
| 应收账款（亿元）           | 1.24   | 1.76   | --         |
| 其他应收款（亿元）          | 2.35   | 2.41   | --         |
| 存货（亿元）             | 2.73   | 2.51   | --         |
| 长期股权投资（亿元）         | 16.53  | 18.66  | --         |
| 固定资产（亿元）           | 2.35   | 1.79   | --         |
| 在建工程（亿元）           | 0.01   | 0.02   | --         |
| 资产总额（亿元）           | 39.54  | 31.96  | --         |
| 实收资本（亿元）           | 5.14   | 5.14   | --         |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | --         |
| 所有者权益（亿元）          | 30.84  | 27.02  | --         |
| 短期债务（亿元）           | 0.19   | 0.37   | --         |
| 长期债务（亿元）           | 6.80   | 2.16   | --         |
| 全部债务（亿元）           | 7.00   | 2.53   | --         |
| 营业总收入（亿元）          | 5.85   | 5.07   | --         |
| 营业成本（亿元）           | 3.75   | 3.29   | --         |
| 其他收益（亿元）           | 0.05   | 0.05   | --         |
| 利润总额（亿元）           | -0.17  | -2.13  | --         |
| EBITDA（亿元）         | --     | --     | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 6.60   | 5.48   | --         |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 7.05   | 5.87   | --         |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -1.41  | -1.26  | --         |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -5.59  | 0.31   | --         |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -3.19  | -5.96  | --         |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 3.81   | 3.30   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 1.41   | 1.26   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.14   | 0.14   | --         |
| 现金收入比（%）           | 112.75 | 108.04 | --         |
| 营业利润率（%）           | 35.29  | 34.61  | --         |
| 总资本收益率（%）          | 2.05   | -7.48  | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.35   | -9.30  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 18.07  | 7.39   | --         |
| 全部债务资本化比率（%）       | 18.49  | 8.57   | --         |
| 资产负债率（%）           | 21.99  | 15.47  | --         |
| 流动比率（%）            | 955.31 | 310.51 | --         |
| 速动比率（%）            | 800.72 | 217.33 | --         |
| 经营现金流动负债比（%）       | -79.59 | -46.88 | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 50.32  | 2.00   | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | --     | --     | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | --     | --     | --         |

注：1. 本报告中，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，除特别说明外，均指人民币；2. 公司未披露 2025 年一季度公司本部财务数据；3. 本报告 2023—2024 年数据使用相应年度报告的当期/期末数据；4. 公司本部口径将其他应付款中债务部分计入短期债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 资产总额年复合增长率      |                                                         |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                 |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                          |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 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×100%                               |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |
| 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

## 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 |