

信用评级公告

联合〔2023〕5051号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二三年六月二十五日

康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
康医转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

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
康医转债	7.00000 亿元	6.99927 亿元	2028/07/01

注：1、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；2、债券余额为截至 2023 年 3 月底数据；3、自 2023 年 6 月 20 日起，“康医转债”转股价格为 28.10 元/股

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	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	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				a
个体调整因素：公司货币资金及定期存款储备充足				+1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“公司”）作为医疗器械行业上市公司，在产品种类、产业链一体化等方面保持一定的竞争优势。截至 2023 年 3 月底，公司流动性充足，货币资金和定期存款储备仍较充裕。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业市场竞争激烈且易受到行业监管政策的影响；公司收入大部分来源于境外，易受到汇率变动及贸易摩擦的影响；受下游需求弱化及物流运输不畅等因素影响，公司血氧类医疗器械产销量出现下降，营业总收入和利润总额规模同比均出现下降；存货规模较大对营运资金形成占用；公司债务大幅增长；公司产能扩张规模大，建设投资支出高，产能消化可能不及预期等因素对公司信用状况带来的不利影响。

2022 年，公司经营活动现金流净额、EBITDA 和现金类资产对“康医转债”覆盖程度较好。“康医转债”设有转股价格修正和有条件赎回等条款，有利于公司促进债券持有人转股，考虑到未来转股因素，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

未来，随着公司技术提升以及新产品的推出，公司综合实力有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“康医转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司产品种类丰富，产业链一体化有助于降低成本。公司产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，生产流程涵盖了模具注塑、贴片焊接、软件烧录、产品组装等环节，产业链一体化有助于公司控制产品质量、降低生产成本。

2. 跟踪期内，公司流动性充足，货币资金和定期存款储备依旧充裕。截至 2022 年底，公司货币资金账面余额为 13.93 亿元，占资产总额的 37.31%；其他非流动资产账面余额 8.21 亿元，占资产总额的 21.99%，主要由定期存单构成。

分析师：宁立杰 杨 恒

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

关注

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

2. **公司在建项目扩产幅度较大，建设投资支出高，需关注产能消化不及预期的风险。**公司主要在建项目达产后，公司总产能将进一步提升。未来随着血氧类等医疗器械的需求下降，公司医疗器械产品新建产能存在消化不及预期的风险。

3. **汇率变动及贸易摩擦风险。**2022年，公司60%以上的收入来源于境外，结算货币主要为美元，且境外销售地区为北美、欧洲、印度等，存在汇率变动和贸易摩擦风险。2022年，公司汇兑损失0.13亿元（2021年汇兑收益0.61亿元）。截至2022年底，公司短期借款9.03亿元，其中7.55亿元为欧元借款。公司通过远期结售汇合约规避外汇风险，截至2022年底，公司持有远期结售汇合约的名义金额为1.01亿欧元，其收益情况受欧元汇率影响大进而对公司利润产生影响。公司存在未来汇率变动不利于公司以人民币偿还相关借款本金和利息的风险。

4. **下游需求减弱带来的业绩波动风险。**2022年，血氧类产品下游需求趋于理性，公司实现营业总收入7.12亿元，同比下降21.63%，营业利润率为46.06%，同比下降2.32个百分点；实现利润总额2.19亿元，同比下降46.23%。

5. **公司债务大幅增长。**截至2022年底，公司全部债务15.76亿元，较上年底增长95.94%，主要系公司发行“康医转债”，长期债务增加所致。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	8.14	6.24	14.39	11.60
资产总额(亿元)	20.98	27.89	37.33	36.87
所有者权益(亿元)	15.69	18.20	19.28	20.98
短期债务(亿元)	2.68	8.02	9.05	6.92
长期债务(亿元)	0.00	0.03	6.71	6.76
全部债务(亿元)	2.68	8.04	15.76	13.68
营业总收入(亿元)	14.01	9.09	7.12	3.69
利润总额(亿元)	7.15	4.08	2.19	1.88
EBITDA(亿元)	7.34	4.29	2.59	--
经营性净现金流(亿元)	5.98	0.05	1.04	1.02
营业利润率(%)	57.71	48.39	46.06	62.24
净资产收益率(%)	39.10	19.36	10.17	--
资产负债率(%)	25.22	34.74	48.34	43.09
全部债务资本化比率(%)	14.59	30.65	44.97	39.47
流动比率(%)	246.09	141.49	229.96	328.30
经营现金流动负债比(%)	116.08	0.49	9.32	--
现金短期债务比(倍)	3.04	0.78	1.59	1.68
EBITDA利息倍数(倍)	302.93	149.75	13.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.37	1.88	6.08	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	
资产总额(亿元)	20.99	27.92	37.65	
所有者权益(亿元)	15.69	18.09	19.12	
全部债务(亿元)	2.68	8.04	15.76	
营业总收入(亿元)	13.73	8.85	6.64	
利润总额(亿元)	7.22	3.91	2.17	
资产负债率(%)	25.25	35.21	49.21	
全部债务资本化比率(%)	14.59	30.78	45.18	
流动比率(%)	244.58	138.59	222.29	
经营现金流动负债比(%)	114.92	0.86	9.12	

注:1. 公司2023年一季度财务报表未经审计;公司未提供本部2023年一季度财务报表;2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;3. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异,系财务数据计算公式更新所致,具体公式请见附件3

资料来源:公司财务报告

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
康医转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2022/08/30	宁立杰 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
康医转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2021/10/20	宁立杰 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201906/一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201906	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身秦皇岛市康泰微电子有限公司（以下简称“康泰微电子”）成立于 1996 年，由费国超和胡坤各出资 25.00 万元设立。2000 年 9 月 26 日，康泰微电子更名为秦皇岛市康泰医学系统有限公司（以下简称“康泰有限”），2014 年 6 月，康泰有限变更为股份有限公司，公司名称变更为现名。公司于 2020 年 8 月 24 日首次公开发行不超过 4100.00 万股股票，并在深交所创业板上市（股票简称：康泰医学，股票代码：300869.SZ），发行后公司的总股本为 40179.68 万股。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 40179.68 万元，股本为 40179.94 万元，（差异主要系公司部分可转换债券转股，工商信息未更新所致）；公司第一大股东为自然人胡坤，持有公司 46.84% 的股权（无质押），为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营业务和组织架构未发生明显变动，主营业务仍为医疗诊断、监护设备的研发、生产和销售。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有 8 家子公司，较上年底新增 4 家子公司；公司拥有员工 1762 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 37.33 亿元，所有者权益 19.28 亿元（无少数股东权益）；2022 年，公司实现营业总收入 7.12 亿元，利润总额 2.19 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 36.87 亿元，所有者权益 20.98 亿元（无少数股东权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.69 亿元，利润总额 1.88 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“康医转债”。2022 年 7 月 7 日，公司收到可转换公司债券认购资金，扣除相关费用后，实际募集资金净额为 6.88 亿元。公司下一个付息日为 2023 年 7 月 1 日。自 2023 年 6 月 20 日起，公司因 2022 年年度权益分派调整“康医转债”转股价至 28.10 元/股。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (万元)	债券余额 (万元)	起息日	期限
康医转债	70000.00	69992.70	2022/07/01	6 年

资料来源：联合资信整理

2023 年 5 月 19 日，公司 2022 年年度股东大会和“康医转债”2023 年第一次债券持有人会议均通过了《关于变更可转债募集资金用途的议案》，同意公司将截至 2023 年 4 月 25 日尚未使用募集资金及其利息 6.82 亿元分别用于“康泰产业园建设项目”（开发区）和“康泰医学医疗器械产业园项目”（北戴河）。其中，康泰产业园建设项目将加大医学影像类内窥镜产品的生产规模，以拓展微创外科领域；康泰医学医疗器械产业园项目将主要用于即时检测（POCT）试纸、齿科材料等新产品开发和新技术应用。公司原计划在康泰产业园建设项目使用募集金额 6.88 亿元，主要用于以血氧类产品为主的现有产品产能扩张。考虑到全球血氧仪市场需求减弱，结合当前不同类型医疗器械的市场需求变化情况，公司调整了原规划生产产品的类别和产能规模，并相应新增实施地点及调整投资结构。

表2 公司“康医转债”变更用途后募投项目情况

项目名称	实施地点	总投资(亿元)	拟投入募集资金(亿元)	计划用途	实施主体	项目计划建设期	内部收益率(%)
康泰产业园建设项目	秦皇岛市经济技术开发区	4.90	4.78	新增各类医疗器械 337.72 万台/套(其中血氧类产品 218 万/套)	公司本部	2023 年 5 月至 2026 年 5 月	27.95
康泰医学医疗器械产业园项目	秦皇岛市北戴河	2.30	2.10	新增试纸类、电疗/光疗类、牙材类产品年产能 12979.2 万台/套/条/块	全资子公司秦皇岛康泰新佳医疗科技有限责任公司	2023 年 5 月至 2026 年 5 月	32.26

资料来源：公司公告

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业分析

公司产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，根据国家统计局颁布的《国民经济行业分类》国家标准（GB/T4754-2017），公司属于专用设备制造业中的医疗仪器设备及器械制造。

1. 行业概况

2022 年，美国、欧洲等发达国家和地区医疗器械市场较为稳定，需求以更新换代为主；中国、印度等发展中国家和地区医疗器械市场规模保持增长，仍处于快速发展期；市场竞争方面，国内医疗器械市场的高端器械多为进口，国产占比低，未来国产替代空间大。

从市场规模来看，美国、欧洲等发达国家和地区医疗器械行业发展时间早，医疗福利体系较健全，居民生活水平较高，健康意识较强，对产品的质量和技术水平要求较高，市场需求以升级换代为主，已形成较为稳定成熟的市场并占据着全球超过八成的市场份额。

中国、印度、东南亚以及南美洲等发展中国家和地区医疗器械行业发展起步晚、人口众多，医疗卫生系统改善空间大，成为全球医疗器械行业的主要增长点之一。中国医疗器械市场仍处于发展早期阶段，近年来，随着中国经济的快速发展，居民生活水平不断提高，基本医疗保障水平和覆盖范围也相应提高，中国医疗器械市场发展迅速。根据罗兰贝格发布的《中国医疗器械行业发展现状与趋势》报告，2022 年中国医疗器械市场规模预估 9582 亿元，近 7 年复合增长率约 17.5%，已升为除美国外的全球第二大市场。但从药械比角度看，中国目前药械比水平仅为 2.9，与全球平均药械比 1.4 的水平仍有一

定差距，中国医疗器械市场未来存在较大的增长空间。2022年，国家药监局批准创新医疗器械55件，同比增长57%，更多的创新高科技医疗器械不断满足人民群众日益增长的健康需求，成为推动产业发展的动力。

市场竞争方面，中国部分中高端仪器市场上仍以进口器械为主，国产占比较低；近年来，随着国产替代的逐步推进，国产器械市场仍有较大的增长空间。与此同时，中国医疗器械行业还呈现出行业整合及并购重组凸显、市场集中度提高、产品多元化和智能化等发展趋势，特别是技术迭代趋缓的产品，中国制造具有明显的替代趋势。

2. 行业政策

2022年，医疗器械为中国战略新兴产业之一；为推动医疗器械行业快速发展，提升行业创新能力，加速行业国产替代，相关部门推出了一系列政策，从“鼓励+监管”两方面推动医疗器械行业健康有序发展。

2022年，医疗装备领域首个国家级产业规划《“十四五”医疗装备产业发展规划》发布，规划到2025年医疗装备产业基础高级化、产业链现代化水平明显提升。此外，近年来各部委还相继出台了加快医疗器械创新、深化审评审批制度、扩大医疗器械注册人制度等文件，这对于提升创新器械的研发上市效率、促进科技成果转化、全面释放行业创新动力起到了较大的推动作用。2022年，《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》发布，对医疗机构设备购置和更新改造新增贷款实施阶段性鼓励政策。这一政策有助于缓解医疗机构采购及更新设备的资金压力，有望促进国产器械采购额的增长。近年来，医疗器械行业的主要政策如下表所示。

2022年，欧盟新版医疗器械法规MDR（EU2017/745）进入全年实施阶段，体外诊断医疗器械法规（IVDR）也于2022年5月26日正式实施。欧盟新版法规提出了更严格的要求，并影响到全球所有向欧洲市场提供产品的生产

商和经销商。上述法规对医疗器械厂商带来了认证周期拉长、合规成本增加等问题，提高了欧洲市场的进入壁垒。

3. 行业关注

高端市场存在技术壁垒。由于相关基础学科和制造工艺的落后，中国医疗器械仍集中在中低端品种，高端医疗器械主要依赖进口。国外企业由于其技术优势以及“设备+试剂”的封闭系统策略，依然占据着国内大部分医疗器械的中高端市场。

产品研发及迭代风险。医疗器械行业对技术创新和产品研发能力要求较高且研发周期较长，在新产品研发过程中，行业公司可能面临研发方向出现偏差、新产品研发投入成本偏高、研发进程缓慢甚至研发失败的风险。

行业政策或标准变动风险。近年来，随着医药卫生体制改革的逐步深化，相关部门陆续在行业标准、招投标政策、流通体系等方面出台法规和政策，对医疗器械行业发展产生了深刻影响。医疗器械行业后续一系列在立法及监管层面的变动和预期变动，有可能阻止或延迟产品的监管批准或上市销售。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司第一大股东为自然人胡坤，持有公司46.84%的股权（无质押），为控股股东和公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司产品种类较全、营销网络范围较广，具有一定的研发创新和质量管理优势。

公司是一家从事医疗诊断、监护设备的研发、生产和销售的高新技术企业。公司自产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等大类。

研发创新方面，公司持续开发拥有自主知识产权的医疗器械设备，重视自主知识产权技术和产品的研发；公司掌握脉搏血氧仪、心电信

号采集技术、心电图自动分析算法等多项核心技术。截至2022年底，公司共计持有国内专利275项，国外专利95项，软件著作权217项。公司的核心技术人员持有公司股份，有利于研发核心团队的稳定性及技术的延续性。2022年，公司研发费用为0.93亿元，占营业总收入的13.10%。

营销方面，作为较早进军海外市场的国产医疗器械品牌之一，经过多年经营，公司拥有覆盖全国及海外超过150个国家和地区的营销网络，积累了BEURER GMBH（德国博雅）、东软熙康健康科技有限公司等优质国内外客户资源。

质量管理方面，公司建立了涵盖研发、采购、管理、生产、销售及售后服务的质量管理体系，已通过了ISO9001、ISO13485质量管理体系认证，截至2022年底，公司共取得国家食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》37项，国外市场准入许可55项。

产业链一体化方面，公司拥有完整产业链，生产流程涵盖了模具注塑、贴片焊接、软件烧录、产品组装等环节，使得公司能够控制关键投入的质量，优化产品结构、控制生产成本，增强了公司抵抗风险的能力，且有利于公司满足客户的定制化需求。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况存在关注类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91130300601108025E)，截至2023年5月9日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中10笔关注类信贷记录，均为短期借款，其中9笔无逾期，另外1笔因工作失误逾期的贷款已还清。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会进行换届；公司管理运作连续正常。

跟踪期内，公司部分董事、监事和高级管理

人员进行更换，并根据《公司法》《证券法》《上市公司章程指引（2022年修订）》等相关法律、法规、规范性文件的规定，结合公司的自身实际情况，对章程部分条款以及《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《股东大会累积投票制实施细则》相关条款进行修订。其中，公司章程规定，董事会由5名董事组成，设董事长1人；监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。

表3 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

职务	人员姓名	变动情况	变动时间	变动原因
王桂丽	董事	离任	2023/5/19	第三届届满
彭勋	独立董事	离任	2023/5/19	
彭勇	独立董事	离任	2023/5/19	
李学勇	监事	离任	2023/5/19	
陈克权	监事	离任	2023/5/19	
杨波	监事	离任	2023/5/19	
吕扬	监事	离任	2023/5/19	2022年度股东大会选举
杨长东	独立董事	聘任	2023/5/19	
贾宝丰	监事	聘任	2023/5/19	
张强	监事	聘任	2023/5/19	
高瑞斌	监事会主席	聘任	2023/5/19	

资料来源：公司公告

八、重大事项

2018年1月31日，北京超思电子技术有限责任公司(以下简称“北京超思”)在美国提起诉讼，指控公司在美国销售的某些指夹式血氧仪侵犯了其于美国申请的专利。截至2022年底，本案专家取证阶段已经完成，处于处置性动议阶段。公司及北京超思基于自身立场均提出相关动议，就这些动议开展的委托辩护已经结束。截至2023年3月底，本案的庭审日期尚未确定。截至2023年3月底，公司暂无法预计涉案金额。

九、经营分析

1. 经营概况

公司产品种类多，其中血氧类产品仍是公司主要的收入来源。2022年，受人员流动受限、物流运输不畅、血氧类等医疗器械产品需求有

所下降等因素影响，公司收入和毛利率有所下降。2023年1-3月，受益于下游需求增加和产品提价，公司营业总收入和利润总额均同比增长。

2022年，公司主营业务仍为血氧类、监护类、超声类、心电类、血压类、分析测试类产品，其中血氧类产品仍是公司主要的收入来源。2022年，公司主营业务收入和综合毛利率水平均有所下降，主要系人员流动受限、物流运输不畅、下游需求减弱等因素影响，公司生产、境内外销售未能正常开展，相关产品收入和毛利率水平有所下降。

收入构成方面，2022年，公司血氧类、监护类、心电类产品收入同比均有所下降，主要系

下游市场需求减弱及生产、销售活动未能正常进行所致；公司超声类、血压类和分析测试类产品收入有所增加，主要系公司营销网络的完善和挖掘国际市场所致。

毛利率方面，2022年，公司血氧类产品毛利率同比提高0.23个百分点，变化不大；受物流运输费用等成本上涨及产品结构变化等影响，公司超声类和血压类毛利率同比分别下降12.29个百分点和16.75个百分点。

2023年1-3月，受下游需求增加及公司调整部分产品价格影响，公司实现营业总收入3.69亿元，同比增长101.21%；营业利润率为62.24%，同比提高17.30个百分点；实现利润总额1.88亿元，同比增长130.50%。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
血氧类	8.83	63.21	56.49	4.61	50.98	44.52	3.38	47.61	44.75
监护类	1.00	7.14	61.30	1.43	15.82	59.06	0.77	10.85	61.19
超声类	0.45	3.19	41.13	0.53	5.89	44.76	0.59	8.31	32.47
心电类	0.68	4.90	61.49	0.99	10.90	61.97	0.87	12.25	58.50
血压类	0.24	1.75	70.39	0.35	3.84	71.41	0.49	6.90	54.66
分析测试类	2.32	16.58	63.33	0.22	2.40	-1.26	0.23	3.24	22.73
其他产品	0.45	3.22	66.19	0.92	10.17	48.98	0.77	10.85	47.89
合计	13.96	100.00	58.28	9.05	100.00	49.12	7.09	100.00	47.54

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 生产情况

2022年，受下游需求减弱及生产和境内外销售未能正常开展等因素影响，公司除血压类、分析测试类产品外的产品产量均有不同幅度的下降。

公司拥有完整产业链，主要制造环节仍为自主生产。跟踪期内，公司生产模式未发生较大变化，仍为对定制化程度高的订单主要采用接单生产式、对在标准化产品基础上定制化生产的客户订单主要采用接单装配式及对标准化产品的库存生产式相结合的混合型生产模式。自2020年起，公司根据产线情况，部分产品的贴片环节采用了外协加工模式。

2022年，公司医疗器械产品营业成本中，原材料、人工成本和制造费用占比分别为72.77%、14.71%和11.91%，构成情况与2021年变化不大，仍以原材料成本为主。

产能和产量方面，公司医疗设备生产改扩建项目投资总额2.19亿元，总建筑面积3.83万平方米。2022年，受下游需求减弱、人员流动受限和物流运输受阻导致境内外销售未能正常开展等因素影响，公司部分产品生产受到影响，血氧类、监护类、超声类、心电类产品产量同比均有所减少；血压类产量同比增加180.47%，主要系线上渠道订单增加所致；分析测试类产量同比增加546.49%，主要系检测试剂盒产品产量增加所致。

表5 公司产品产能及产量情况
(单位:万台/万套、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
产能	472.00	403.50	403.50	100.88
自产产量	1172.18	1074.92	967.49	182.99
产能利用率(自产)	248.34	266.40	239.77	181.39
外协加工(贴片)	686.63	101.30	8.66	190.34
总产量	1858.81	1176.22	976.15	373.33
其中:血氧类	1631.60	1055.45	678.57	339.20
监护类	6.41	10.55	4.61	1.61
超声类	30.59	41.82	36.51	8.71
心电类	7.87	11.70	9.53	4.39
血压类	7.05	13.26	37.19	6.86
分析测试类	164.76	29.34	189.68	1.84

注:1.公司主要生产产品的生产工艺较为接近,为了适应订单产品结构的变化,公司的主要产品可以共用公司生产线,因此将公司生产的主要产品合并,并按照一周五天,每天8小时工作时间计算公司产能;2.使用贴片机产能代表公司产能情况。由于公司产品种类多,不同产品贴片时长不同,公司按照不同产品贴片时间折算成台/套,加总得出年度产能;3.公司受限于自产产能,公司核心贴片环节外协采购,上表仅显示自产产量及自产的产能利用率情况
资料来源:公司提供

3. 采购情况

2022年,公司主要原材料采购量有所下降,部分原材料采购均价受供给情况影响较大,有所变动。公司主要采取现款现货方式结算,前五大供应商集中度尚可。

公司主要采购的原材料可分为电子元器件、组装材料、原料配件、包装用料、低值易耗品以及其他原材料等。跟踪期内,公司采购模式未发生较大变化,仍通过采购部进行统一采购。采购

表7 公司主要原材料采购量及采购均价(单位:万件、元/件)

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月		
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	
电子元器件	集成电路	11819.19	1.16	8560.39	1.35	5528.90	1.68	5835.78	0.81
	二极管	47107.93	0.12	11952.68	0.41	19479.78	0.06	15439.18	0.08
	显示器件及配件	1593.05	5.40	934.84	6.85	360.41	6.32	489.80	5.55
组装用料	金属件	11756.38	0.14	3698.10	0.19	668.27	0.38	5454.29	0.08
	阅读器	0.25	682.96	0.61	684.98	0.19	736.19	0.10	690.27
	组装用液晶屏及配件	12.80	83.83	14.75	123.47	7.21	101.16	1.93	96.34

资料来源:公司提供

4. 销售情况

2022年,公司境内外销售模式未发生较大变化。受下游需求减弱、境内外销售未能正常开展等因素影响,公司血氧类产品销售数量下降;除血氧类和超声类产品均价上涨外,其他产品销售均价均有所下降。公司主要产品销往

海外,贸易摩擦、汇率波动以及国外行业政策变化可能会给公司业绩带来的影响。

表6 2022年公司前五大供应商情况
(单位:亿元、%)

序号	供应商	采购额	占总采购额比例
1	艾睿(中国)电子贸易有限公司北京分公司	0.21	7.25
2	北京祺芯电子科技有限公司	0.18	6.35
3	北京博京电子有限公司	0.14	5.05
4	艾创特电子贸易(上海)有限公司	0.11	3.72
5	华芯科技(恩施)有限公司	0.09	3.20
合计		0.73	25.57

资料来源:公司提供

从采购量来看,2022年,随着公司血氧类等产品销售规模下降,除了二极管,电子元器件和组装用料的采购量均随之下降。从采购均价来看,2022年,公司主要原材料价格均有不同程度的变动。其中,集成电路采购均价同比上涨了24.44%,主要系市场供给紧缺所致;二极管、显示器件及配件和组装用液晶屏及配件采购均价分别下降了85.37%、7.74%和18.07%,主要系上游市场供给增加,供需平衡所致。

2022年,公司销售模式变化不大:公司在境外市场仍主要采用经销为主,直销为辅的模式;在境内市场仍主要采用了经销、直销相结合,辅

以代销的模式。从结算货币来看,对于境内客

户，公司采用人民币结算，对于境外客户，公司采用美元结算。公司通常根据客户销售情况、诚信情况等制定信用政策，对于销售金额较小或者与公司合作时间较短的客户，公司一般采用“款到发货”的方式，不存在信用期或信用额度；对于销售金额较大、信用状况较好或者合作时间较长的客户，公司一般会给予一定的信用期限。

销售渠道方面，2022年，受人员流动受限、物流运输不畅影响，公司经销收入同比下降53.14%；受益于跨境电商及国内电商订单增加，直销收入同比增长159.42%。销售区域方面，2022年，公司境外收入占比由2021年的80.92%下降至67.66%，其中美洲和亚洲地区销售收入占比分别为29.67%和20.93%。综上分析，由于公司境外销售规模大，且未采取相关策略对冲应收账款的汇率风险，需关注贸易摩擦、国外行业监管政策变化以及汇率变动对公司业绩可能产生的影响。公司境内外经销商数量受下游需求影响较大。截至2022年底，公司共有境内经销商800家，境外经销商693家。截至2023年3月底，受下游需求增加影响，公司境内外经销商较2022年底分别增加317家和102家。

客户集中度方面，2022年，公司对前五大客户销售金额为1.01亿元，占公司销售总额的比例为14.15%，客户集中度较低。

销量方面，2022年，随着下游需求回落，公司血氧类产品销量较上年下降34.38%；其他产品销量均有不同程度增长，主要系线上、线下营销网络的完善和挖掘东南亚、南亚、南美等地区以及一带一路沿线国家等市场所致。销售均价方面，2022年，受部分关键原材料价格上涨及电商平台、技术服务等费用较高影响，公司血氧类产品均价同比提高了12.05%；除超声类产品均价略有增长外，监护类、心电类和分析测试类产品均价均有所下降，主要系公司产品结构变化所致。2022年，公司分析测试类产品产销率有所下降，主要系年底对检测试剂盒需求快速增加，生产产品未能在当年销售所致；其他产品产销率仍保持80%以上。2023年1—3月，受益于下游

需求增长，公司主要产品销售均价均有所增长。

表8 公司主要产品销售情况
(单位:万台、元/台、%)

产品类别	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
血氧类	销售量	1560.40	1030.90	676.46	280.38
	销售均价	56.57	44.74	50.13	80.27
	产销率	95.64	97.67	99.69	82.66
监护类	销售量	5.71	10.04	10.81	1.45
	销售均价	1745.17	1425.22	727.86	1941.89
	产销率	89.08	95.17	234.42	89.73
超声类	销售量	30.69	37.94	40.66	5.68
	销售均价	145.30	140.43	146.85	171.26
	产销率	100.33	90.72	111.36	65.20
心电类	销售量	7.74	10.66	12.94	3.35
	销售均价	884.45	925.37	680.99	793.53
	产销率	98.35	91.11	135.76	76.42
血压类	销售量	7.02	10.91	33.75	7.67
	销售均价	347.74	318.84	144.23	169.27
	产销率	99.57	82.28	90.75	111.88
分析测试类	销售量	144.03	33.68	148.40	14.57
	销售均价	160.75	64.57	15.38	27.21
	产销率	87.42	114.79	78.24	792.37

注：销售均价为不含税价格
资料来源：公司提供

5. 在建项目

截至2022年底，公司主要建项目尚需投资7.69亿元，资金来源于首次公开发行股票和可转换公司债券募集资金，未来筹资压力相对可控。公司产能扩张规模大，建设投资支出高，存在产能消化不及预期风险。

截至2022年底，公司主要在建项目“医疗设备改扩建项目”和“康泰产业园建设项目”，资金来源分别为公司首次公开发行股票和可转换公司债券募集资金。由于公司在建项目资金来源为募集资金，未来资金支出压力较小。其中，“医疗设备改扩建项目”中部分产线已完成并于2022年转入固定资产0.89亿元，如项目全部达产，计划年新增产能500万台（套）。“康泰产业园建设项目”，项目建设期为3年，计划新增产能3000万台（套）。上述在建项目达产后，公司大规模扩产，存在产能消化不及预期的风险。

表 9 截至 2022 年底公司主要在建工程情况

项目名称	预算数 (亿元)	已投资金额 (亿元)	后续投资金 额(亿元)	资金 来源
医疗设备生产改扩 建项目	2.19	1.24	0.95	公开发行 股票募集 资金
智能医疗设备研究 院	0.77	0.66	0.11	公开发行 股票募集 资金
康泰产业园*	6.88	0.25	6.63	公开发行 可转换公 司债券募 集资金
合计	9.85	2.15	7.69	--

注：2023 年，公司更改可转换公司债券募集资金用途，详见本报告“三、债
券概况及募集资金使用情况”

资料来源：公司年报

6. 经营效率

2022 年，公司经营效率同比有所下降。与
同行业相比，公司经营效率处于行业中下游水
平。

2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转
次数和总资产周转次数分别为 6.28 次、0.88 次和
0.22 次，较上年分别下降 4.55 次、0.44 次和 0.15 次。

选取与公司主营业务贴合度较高的同行业
公司进行同业对比，考虑到公司资产总额中货
币资金和定期存款所占比例偏高，造成总资产
周转效率偏低的客观情况，与同行业其他企业
相比公司经营效率处于行业中下游水平。

表 10 2022 年同行业公司经营效率对比情况

股票代码	股票简称	存货周 转次数 (次)	应收账款 周转次数 (次)	总资产周 转次数 (次)
002223.SZ	鱼跃医疗	2.65	12.22	0.52
002432.SZ	九安医疗	8.10	53.64	2.05
300206.SZ	理邦仪器	1.84	15.81	0.81
300298.SZ	三诺生物	3.11	10.08	0.64
上述中位数		2.88	14.02	0.73
300869.SZ	康泰医学	0.88	6.28	0.22

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致

资料来源：Wind，联合资信整理

7. 未来发展

未来公司将持续发展医疗诊断、监护设备
行业，以市场需求为导向，以研发创新为核心，
提升公司的技术优势和生产能力，并融合创新
前沿技术与公司传统业务。

2023 年，公司将继续做深主营业务，创新多
元发展。公司将不断完善公司治理结构，进一步

提升规范化运营和治理水平；以科技创新为根
本，不断优化产品结构，延伸产品体系；继续建
设智能制造体系，延伸产业链条，实现生产效率
和产品品质再提升；坚持“国内国际两手抓”
战略，创新营销策略，发展国内外市场，不断挖
掘新的业绩增长点，以实现稳健发展。

公司对于血氧、监护、血压、心电等传统领
域，将调整升级原有产品，不断研发新产品，以
打入更多细分市场。在心电类产品领域，公司将
结合国内外市场需求，研发新型十二道心电图
机、便携式心电计、长程动态心电检测仪等产
品；面向老年人群体，公司将开发多通道数字助
听辅听系列产品；紧跟智能可穿戴设备市场发
展趋势，面向有动态血压检测需求的人群，研发
可穿戴动态血压产品，进一步拓宽公司血压类
产品线。此外，公司将布局市场前景好、估值高
的成长赛道，在分析测试、心肺功能、理疗设备、
医学内窥镜、齿科医用设备及耗材等领域实现
技术突破和新产品研发，为公司提供新的利润
增长点。在分析测试类产品领域，公司将研发血
糖分析仪，血糖尿酸二合一分析仪，血糖尿酸胆
固醇三合一分析仪、血脂分析仪等多款 POCT 产
品；在心肺功能产品领域，公司将研发台式压差
肺功能仪、呼吸湿化治疗仪等新产品；积极推动
新型制氧机、正压呼吸机、双水平呼吸机的注册
认证和试产事宜。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，德勤华永
会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告
进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计
结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经
审计。

2022 年，公司合并范围内有 8 家子公司，较
上年底新增设立 4 家全资子公司。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 37.33
亿元，所有者权益 19.28 亿元（无少数股东权
益）；2022 年，公司实现营业总收入 7.12 亿元，
利润总额 2.19 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 36.87 亿元，所有者权益 20.98 亿元（无少数股东权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.69 亿元，利润总额 1.88 亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模大幅增长，

以流动资产为主；存货规模较大，占用营运资金；公司受限资产占资产总额比例较高。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长33.84%，主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，流动资产占比较上年底占比上升较快。

表 11 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	12.67	60.41	13.52	48.48	25.58	68.54	29.43	79.84
货币资金	8.14	38.81	6.24	22.37	13.93	37.31	11.28	30.59
应收账款	1.02	4.85	0.66	2.37	1.61	4.31	1.62	4.39
存货	2.84	13.56	4.19	15.01	4.30	11.53	5.14	13.95
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	1.90	6.81	4.86	13.03	9.64	26.15
非流动资产	8.31	39.59	14.37	51.52	11.74	31.46	7.43	20.16
固定资产	1.47	7.02	1.71	6.12	2.68	7.18	2.73	7.39
其他非流动资产	6.40	30.53	11.56	41.44	8.21	21.99	3.86	10.48
资产总额	20.98	100.00	27.89	100.00	37.33	100.00	36.87	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产较上年底增长89.21%，主要系货币资金增加所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长123.19%，主要系公司发行可转换公司债券募集资金到账所致。货币资金中有0.05亿元受限资金，受限比例为0.39%，主要为远期结售汇合约保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长142.80%，主要系公司线上渠道发展对平台用户应收款增加所致。应收账款账龄以一年以内（账面余额占94.87%）为主，累计计提坏账0.07亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.34亿元，占比为20.22%，集中度一般。

截至2022年底，公司存货较上年底增长2.76%，变化不大。存货主要由原材料（占46.36%）、在产品（占37.57%）和库存商品（占15.95%）构成，累计计提跌价准备0.12亿元，计提比例为2.79%。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增长155.96%，主要系一年内到期的定期存款增加所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底下降18.27%，主要系非流动资产中定期存单将于一年内到期转出所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长56.87%，主要系医疗设备生产改扩建项目部分投产，从在建工程转入所致。固定资产主要由房屋建筑物（占70.55%）和机器设备（占26.86%）构成，累计计提折旧1.13亿元；固定资产成新率67.54%，成新率尚可。

截至2022年底，公司其他非流动资产较上年底下降28.98%，主要系公司定期存款将于2023年到期转出所致。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产占资产总额比例为21.50%，其中，短期借款抵、质押资产账面价值共计7.97亿元。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.05	0.14	工程项目安全建设文明施工费；远期结售汇合约保证金
固定资产	0.33	0.89	短期借款抵押

无形资产	0.04	0.11	短期借款抵押
其他非流动资产	5.16	13.82	短期借款质押
一年内到期的其他非流动资产	2.25	6.03	短期借款质押
投资性房地产	0.19	0.50	短期借款抵押
合计	8.02	21.50	

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年末下降1.24%，变化不大，仍以流动资产为主。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益有所增长，无少数股东权益，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性偏弱。

截至2022年底，公司所有者权益19.28亿元，较上年末增长5.95%。在所有者权益中，实收资

本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占20.84%、17.89%、0.11%和51.46%，公司无少数股东权益。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性偏弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益较上年末增长8.79%，主要系未分配利润增加所致。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额和债务均较上年末大幅增长，主要系公司发行可转换公司债券所致，非流动负债占比大幅提升；公司债务期限结构有所改善。

截至2022年底，公司负债总额较上年末增长86.22%，主要系非流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表13 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	5.15	97.34	9.56	98.62	11.13	61.66	8.97	56.43
短期借款	2.68	50.65	8.00	82.60	9.03	50.06	6.90	43.45
合同负债	0.39	7.29	0.46	4.71	0.77	4.25	0.40	2.54
非流动负债	0.14	2.66	0.13	1.38	6.92	38.34	6.92	43.57
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	6.67	36.96	6.72	42.33
负债总额	5.29	100.00	9.69	100.00	18.04	100.00	15.89	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年末增长16.42%，主要系公司新增短期借款所致。

截至2022年底，公司短期借款较上年末增长12.87%，主要由欧元借款（7.55亿元）构成。公司通过远期结售汇合约规避外汇风险，截至2022年底，公司持有远期结售汇合约的名义金额为1.01亿欧元。在外汇汇率走势不利于公司偿还借款和支付利息的情形时，欧元借款将增加公司未来还款及付息时对应的人民币金额。

截至2022年底，公司合同负债较上年末增长67.95%，主要系公司部分产品在2022年底需求量快速增加，对应预收货款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年末大幅增长，主要系公司发行“康医转债”所致。公司非流动负债主要由应付债券（占96.39%）构成。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年末下降11.96%，主要系公司偿还短期借款所致，公司负债结构相对均衡，流动负债占比下降。

截至2022年底，公司全部债务15.76亿元，较上年末增长95.94%，主要系长期债务增加6.68亿元所致。债务结构方面，短期债务占57.43%，长期债务占42.57%，结构相对均衡，其中，短期债务较上年末增长12.91%，主要系公司新增短期借款所致；长期债务较上年末大幅增长，主要系发行“康医转债”所致。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.34%、44.97%和25.81%，较上年末分别提高13.60个百分点、14.33个百分点和25.66个百分点。公司债务负担一般。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 13.68 亿元，较上年底下降 13.20%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.09%、39.47%和 24.37%，较上年底分别下降 5.25 个百分点、5.50 个百分点和 1.44 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司存续债券“康医转债”余额 7.00 亿元。若不考虑转股情况，“康医转债”将于 2028 年到期。

4. 盈利能力

2022 年，受血氧类产品下游需求减弱及境内外销售未能正常开展等因素影响，公司营业总收入和利润规模均出现下降。2023 年 1—3 月，公司部分产品下游需求增长，营业总收入和利润总额均实现增长。

2022 年，公司实现营业总收入和利润总额分别同比下降 21.63%和 46.23%，主要系受血氧类产品下游需求减弱及境内外销售未能正常开展等因素所致。具体分析请见“九、经营分析”

2022 年，公司费用总额为 1.68 亿元，同比增长 310.26%，主要系汇兑损失导致财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为 0.90 亿元、0.34 亿元、0.93 亿元和 -0.50 亿元。其中，销售费用同比增长 36.46%，主要系公司 2022 年底平台销售业务大幅增加，导致平台及技术服务费增加所致；管理费用同比增长 4.85%；研发费用同比增长 41.16%，主要系公司加大新产品研发投入所致；财务费用为 -0.50 亿元，主要系发生汇兑损失 0.13 亿元所致（2021 年汇兑收益 0.61 亿元）。2022 年，公司费用总额占营业总收入的 23.54%，同比提高 19.04 个百分点。公司费用规模增加，对整体利润存在侵蚀。

2022 年，公司实现投资收益和其他收益分别占营业利润的 3.63%和 5.66%，影响不大；实现公允价值变动收益 0.47 亿元，占营业利润的 21.27%，为公司持有远期结售汇合约收益，对

利润有一定影响。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	14.01	9.09	7.12	3.69
营业成本（亿元）	5.85	4.63	3.74	1.32
费用总额（亿元）	1.27	0.41	1.68	0.58
利润总额（亿元）	7.15	4.08	2.19	1.88
营业利润率（%）	57.71	48.39	46.06	62.24
总资本收益率（%）	33.53	13.54	6.14	--
净资产收益率（%）	39.10	19.36	10.17	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，主要系公司主要产品下游需求有所减弱，盈利水平有所下降。与所选公司比较，考虑到公司 2022 年发行“康医转债”导致货币资金占资产总额的比例偏高，造成总资产报酬率偏低的客观情况，公司整体盈利能力指标处于中下游水平。

表 15 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
鱼跃医疗	48.13	12.59	15.62
九安医疗	79.60	84.04	82.32
理邦仪器	56.25	10.98	12.57
三诺生物	58.71	10.63	13.61
中位数	57.48	11.79	14.62
康泰医学	47.48	6.39	10.17

资料来源：Wind，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司部分产品下游需求快速增长，公司实现营业总收入同比增长 101.21%；实现利润总额同比增长 130.50%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入额同比增加，收入实现质量下降；投资活动主要为购建固定资产等支出；公司经营活动现金流无法覆盖公司投资需求。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	15.39	10.35	7.97
经营活动现金流出小计	9.42	10.30	6.93
经营现金流量净额	5.98	0.05	1.04
投资活动现金流入小计	0.04	0.55	0.22

投资活动现金流出小计	3.19	1.06	1.36
投资活动现金流量净额	-3.15	-0.51	-1.14
筹资活动前现金流量净额	2.83	-0.46	-0.10
筹资活动现金流入小计	7.00	9.15	17.45
筹资活动现金流出小计	3.22	10.81	9.64
筹资活动现金流量净额	3.79	-1.66	7.81
现金收入比	101.79	102.73	97.42

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入下降23.00%，主要系公司销售规模有所下降所致；经营活动现金流出下降32.71%，主要系公司使用2021储备的原材料，原材料采购支付现金减少所致。受上述原因影响，2022年，公司经营活动现金净流入同比大幅增长。2022年，公司现金收入比下降5.31个百分点。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入下降59.60%；流出规模增长28.05%；投资活动现金仍为净流出状态，净流出规模同比增加122.78%。

2022年，公司筹资活动前现金流持续净流出，公司经营活动现金流无法覆盖公司投资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流量大幅增长，主要系公司发行“康医转债”募集资金到账所致；筹资活动现金流出量有所下降，主要系公司偿还债务和分配利润支出的现金增加所致。2022年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2023年1—3月，公司经营活动净流入1.02亿元，投资活动现金净流出1.59亿元，筹资活动现金净流出2.11亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现良好，长期偿债能力指标表现有所下降。整体看，公司偿债能力指标表现较好。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	246.09	141.49	229.96
	速动比率(%)	190.86	97.68	191.29
	经营现金/流动负债(%)	116.08	0.49	9.32
	经营现金/短期债务(倍)	2.23	0.01	0.11

	现金短期债务比(倍)	3.04	0.78	1.59
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	7.34	4.29	2.59
	全部债务/EBITDA(倍)	0.37	1.88	6.08
	经营现金/全部债务(倍)	2.23	0.01	0.07
	EBITDA/利息支出(倍)	302.93	149.75	13.58
	经营现金/利息支出(倍)	246.72	1.62	5.43

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，受公司“康医转债”募集资金到账，现金类资产和流动资产均大幅增长影响，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度、现金类资产对短期债务的保障程度均增强。2022年，公司经营现金大幅增长，对流动负债和短期债务覆盖程度同比有所提高，但仍属较低水平。整体上，公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比下降39.57%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占7.05%)、计入财务费用的利息支出(占7.36%)和利润总额(占84.69%)构成。2022年，公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA提高，EBITDA对利息和全部债务的保障程度减弱。经营现金/全部债务和经营现金/利息支出比率均有所提高，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度有所提高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司不存在对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司未决诉讼情况详见本报告“八、重大事项”。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度16.40亿元，其中已用授信额度6.69亿元。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部为主要经营主体和对外融资主体，其报表财务数据与合并报表财务数据差别不大。

公司本部为实际经营主体，其报表财务数据与合并报表财务数据差距不大。截至2022年底，公司本部资产占合并口径的100.85%；公司

本部负债占合并口径的 102.66%；公司本部全部债务占合并口径的 100.00%；公司本部所有者权益占合并口径的 99.16%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 93.22%；公司本部利润总额占合并口径的 98.87%。

十一、债券偿还能力分析

公司存续债券的偿债压力较小。

截至 2022 年底，公司存续债券“康医转债”的待偿债券余额为 7.00 亿元；公司现金类资产为待偿债券余额的 2.06 倍。2022 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 7.97 亿元、1.04 亿元和 2.59 亿元，分别为“康医转债”的待偿余额（7.00 亿元）的 1.14 倍、0.15 倍和 0.37 倍。

“康医转债”设有转股价格修正和有条件赎回等条款，有利于公司促进债券持有人转股，考虑到未来转股因素，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

综合以上分析，公司对“康医转债”的偿还能力较强。

十二、结论

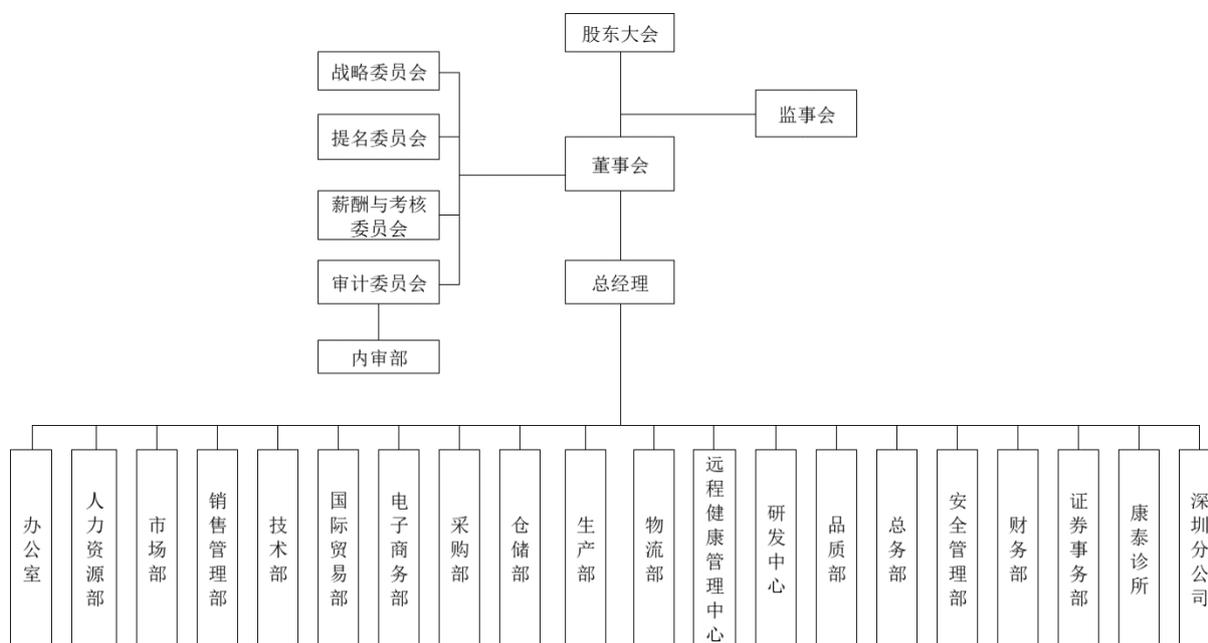
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“康医转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司 子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本/发行股本	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	CONTEC MEDICAL SYSTEMS USA INC.（美国康泰）	医疗仪器、健康产品销售	100000 美元	100.00	--	投资设立
2	CONTEC MEDICAL SYSTEMS GERMANY GMBH（德国康泰）	医疗设备的进出口、贸易、相关咨询和客户服务	250000 欧元	100.00	--	投资设立
3	CONTEC MEDICAL SYSTEMS INDIA PRIVATE LIMITED（印度康泰）	从事医疗器械进出口业务、销售医疗器械以及提供服务和开展营销活动	500000 卢比	99.998	--	投资设立
4	秦皇岛沃隆科技有限责任公司	模具的技术开发、生产及销售	100 万人民币	100.00	--	投资设立
5	长沙康泰医芯生物科技有限责任公司	生物基材料技术的开发、生产和销售及软件技术开发、技术服务等业务	1000 万人民币	100.00	--	投资设立
6	长沙康泰智慧生物科技有限责任公司	生物基材料技术的开发、生产和销售及软件技术开发、技术服务等业务	100 万人民币	100.00	--	投资设立
7	秦皇岛康泰新佳医疗科技有限责任公司	医疗科技产品技术开发、牙科材料及制品的开发、生产和销售等业务	2000 万人民币	100.00	--	投资设立
8	绥芬河市康泰先河医疗系统有限公司	医疗器械销售的技术开发、生产及销售	1000 万元	100.00	--	投资设立

注：印度康泰少数股东持有印度康泰 0.002%，为印度康泰的名义股东，不享有印度康泰的股东权益

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.14	6.24	14.39	11.60
资产总额 (亿元)	20.98	27.89	37.33	36.87
所有者权益 (亿元)	15.69	18.20	19.28	20.98
短期债务 (亿元)	2.68	8.02	9.05	6.92
长期债务 (亿元)	0.00	0.03	6.71	6.76
全部债务 (亿元)	2.68	8.04	15.76	13.68
营业总收入 (亿元)	14.01	9.09	7.12	3.69
利润总额 (亿元)	7.15	4.08	2.19	1.88
EBITDA (亿元)	7.34	4.29	2.59	--
经营性净现金流 (亿元)	5.98	0.05	1.04	1.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	18.00	10.83	6.28	--
存货周转次数 (次)	2.84	1.32	0.88	--
总资产周转次数 (次)	1.01	0.37	0.22	--
现金收入比 (%)	101.79	102.73	97.42	100.55
营业利润率 (%)	57.71	48.39	46.06	62.24
总资本收益率 (%)	33.53	13.54	6.14	--
净资产收益率 (%)	39.10	19.36	10.17	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.15	25.81	24.37
全部债务资本化比率 (%)	14.59	30.65	44.97	39.47
资产负债率 (%)	25.22	34.74	48.34	43.09
流动比率 (%)	246.09	141.49	229.96	328.30
速动比率 (%)	190.86	97.68	191.29	270.92
经营现金流动负债比 (%)	116.08	0.49	9.32	--
现金短期债务比 (倍)	3.04	0.78	1.59	1.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	302.93	149.75	13.58	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.37	1.88	6.08	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异, 系计算公式更新所致, 具体公式请见附件 3; 4. 数据单位除特别说明外, 均指人民币; 5. 公司 2023 年 1-3 月财务报告未经审计

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/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	8.08	6.21	14.35
资产总额 (亿元)	20.99	27.92	37.65
所有者权益 (亿元)	15.69	18.09	19.12
短期债务 (亿元)	2.68	8.02	9.05
长期债务 (亿元)	0.00	0.03	6.71
全部债务 (亿元)	2.68	8.04	15.76
营业总收入 (亿元)	13.73	8.85	6.64
利润总额 (亿元)	7.22	3.91	2.17
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	5.93	0.08	1.06
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	16.98	9.09	4.64
存货周转次数 (次)	2.88	1.40	0.87
总资产周转次数 (次)	0.99	0.36	0.20
现金收入比 (%)	101.37	102.53	98.90
营业利润率 (%)	57.90	45.69	45.17
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	39.41	18.82	10.17
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.15	25.98
全部债务资本化比率 (%)	14.59	30.78	45.18
资产负债率 (%)	25.25	35.21	49.21
流动比率 (%)	244.58	138.59	222.29
速动比率 (%)	190.15	97.70	186.29
经营现金流动负债比 (%)	114.92	0.86	9.12
现金短期债务比 (倍)	3.01	0.77	1.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 公司本部部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异, 系计算公式更新所致, 具体公式请见附件 3; 2. 公司未提供本部 2023 年 1-3 月财务报表

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×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