天津九安医疗电子股份有限公司
2026 年度第四期科技创新债券
信用评级报告

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



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕8519 号

联合资信评估股份有限公司通过对天津九安医疗电子股份有限公司及其发行的 2026 年度第四期科技创新债券的信用状况进行综合分析和评估，确定天津九安医疗电子股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，天津九安医疗电子股份有限公司 2026 年度第四期科技创新债券信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年十月八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

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天津九安医疗电子股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。

天津九安医疗电子股份有限公司
2026年度第四期科技创新债券信用评级报告

主体评级	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA_{sti}/稳定	2026/10/08

债项概况

本期债项基础发行规模为0.00亿元，发行金额上限为10.00亿元，期限为2年；按年付息，到期一次性还本，最后一次利息随本金一同支付；本次募集资金拟用于偿还有息负债。本期债项无担保。

评级观点

天津九安医疗电子股份有限公司（以下简称“公司”）确立了双主业的发展模式，即医疗健康经营性主业和大类资产配置投资主业。医疗健康经营性主业方面，公司从事体外诊断（IVD）、家用医疗健康电子产品和互联网医疗的企业，其自有品牌“iHealth”在美国市场认可度高，相关产品在美国亚马逊网站销量排名领先；公司试剂盒产品多次在美国的政府采购中中标，相关产品在美国市场竞争力强。大类资产配置投资主业方面，公司以自有资金进行金融资产管理，通过降低资产组合相关性的方式降低资产组合风险并获得较高的投资收益，金融资产以长期持有为主，短期市场波动对公司投资收益影响不大。2023－2025年，受下游需求下降的影响，公司营业收入持续下降，但是随着资产管理规模的扩大，利润总额持续增加，资产管理业务产生的收益是公司利润主要来源，公司整体盈利能力非常强；公司产品主要在海外销售，国际贸易政策对公司产品销售影响较大，国际宏观形势变化对公司资产管理业务影响较大。整体看，公司经营风险低。财务方面，2023－2025年（末），公司资产总额持续增加，资产以金融类资产为主，资产流动性好，考虑到公司金融类资产以长期持有为主，资产减值风险可控；公司所有者权益稳定性较弱，公司债务规模持续上升，债务负担仍较轻，但公司债务与资产存在币种不匹配的风险。截至2025年底，公司偿债能力指标表现非常好。综合评估，公司信用风险极低。

本期债项对公司债务结构有一定影响。公司经调整的投资组合规模和EBITDA对调整后长期债务的保障能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

美国流感诊断市场规模较大，且存在一定市场需求的空间，随着公司互联网医疗服务收入规模的持续扩大，未来AI智能助听器、CGM产品以及其他体外诊断产品的陆续推出及上市，公司经营规模有望保持稳定；随着资产管理业务的持续进行，金融资产规模有望实现持续保值增值。公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业竞争激烈，公司核心产品竞争力下降，盈利能力及偿债能力大幅下降；公司金融类资产持续大幅减值；对未分配利润进行大额分红，导致公司所有者权益大幅下降；资本支出超出预期，债务负担大幅加重导致偿债能力弱化；重要股东或核心管理人员发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响。

优势

- **iHealth品牌在美国市场认可度高。**公司“iHealth”试剂盒产品多次在美国联邦政府采购中中标，并多次获得美国各州政府的采购订单，品牌知名度持续增强。2023－2025年，“iHealth”多个产品在美国亚马逊网站销量居前列。
- **资产管理业务规模较大，盈利能力非常强。**公司与全球领先的资产配置机构建立沟通机制，通过专业管理人进行金融资产配置，通过降低资产相关性降低风险，同时提升收益。截至2025年末，公司投资类金融资产243.30亿元；公司资产配置品类丰富、布局多元，分散化投资抗风险能力较强，资产整体流动性较强。2023－2025年，公司投资净收益分别为5.61亿元、7.12亿元和7.18亿元，公允价值变动净收益分别为3.09亿元、7.40亿元和21.14亿元。

- **资产总额持续增加，以货币资金和金融类资产为主，资产流动性好。**2023－2025 年末，公司资产总额分别为 226.19 亿元、263.35 亿元和 293.11 亿元；截至 2025 年底，公司货币资金占 11.35%、交易性金融资产占 25.10%、一年内到期的非流动资产占 3.04%、债权投资占 5.55%、其他非流动金融资产占 46.83%，资产可变现能力强。
- **公司融资渠道畅通，债务负担较轻，偿债能力指标表现极强；公司盈利能力强。**截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 20.50%，债务负担较轻；公司现金短期债务比 2.54 倍；2025 年公司全部债务/EBITDA 为 2.09 倍。公司间接融资渠道畅通，具有直接融资渠道。2023－2025 年，公司 EBITDA 利润率分别为 52.63%、86.50%和 199.32%。

关注

- **公司产品受美国市场需求影响较大。**2023－2025 年，公司营业总收入持续下降，分别为 32.31 亿元、25.92 亿元和 13.66 亿元。
- **国际宏观经济形势对公司资产配置业务影响较大。**截至 2025 年底，公司资产管理业务中的金融资产包括美国国债、美国/欧洲及其他全球市场的股票基金、纳斯达克指数等，目前国际宏观经济形势多变，若国际宏观经济下行，对公司资产管理类业务将会产生负面影响。
- **公司资产与债务币种不匹配。**截至 2025 年底，公司资产管理业务主要由子公司九安香港有限公司负责，公司投资的金融类资产 243.30 亿元，主要为美元类资产；公司全部债务 56.82 亿元，主要为人民币借款。公司主要资产和主要债务分布于不同主体中。
- **所有者权益稳定性较弱，公司本部债务负担很重。**截至 2025 年底，公司未分配利润占 92.10%，所有者权益稳定性较弱；公司本部全部债务为 51.37 亿元，全部债务资本化比率为 87.10%，公司本部债务负担很重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	资产质量及盈利能力		1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				**aaa**
个体调整因素：				--
个体信用等级				**aaa**
外部支持调整因素：				--
模型级别				**AAA**

个体信用状况变动和外部支持变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动；外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

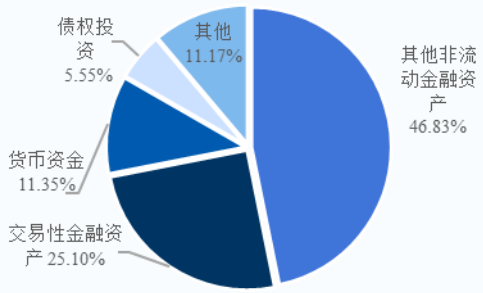
合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
现金类资产（亿元）	112.75	104.53	106.83	92.68
资产总额（亿元）	226.19	263.35	293.11	337.50
所有者权益（亿元）	198.24	214.91	220.35	233.33
短期债务（亿元）	12.64	21.58	42.03	65.15
长期债务（亿元）	3.14	12.01	14.78	17.78
全部债务（亿元）	15.78	33.60	56.82	82.93
营业总收入（亿元）	32.31	25.92	13.66	5.31
利润总额（亿元）	15.80	21.07	25.27	35.23
EBITDA（亿元）	17.00	22.42	27.22	--
经营性净现金流（亿元）	17.70	9.87	-1.67	-1.14
净营业周期（天）	114.71	87.52	116.36	--
EBITDA 利润率（%）	52.63	86.50	199.32	--
总资产报酬率（%）	7.18	8.88	9.49	--
资产负债率（%）	12.36	18.40	24.82	30.87
全部债务资本化比率（%）	7.37	13.52	20.50	26.22
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.12	0.95	0.24	--
现金短期债务比（倍）	8.92	4.84	2.54	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	136.81	33.38	23.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.93	1.50	2.09	--

公司本部口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	32.95	38.76	59.73	66.89
所有者权益（亿元）	16.85	8.81	7.61	0.79
全部债务（亿元）	15.40	29.30	51.37	63.34
营业总收入（亿元）	10.32	7.40	14.17	1.75
利润总额（亿元）	1.05	0.58	7.77	-0.67
资产负债率（%）	48.86	77.28	87.27	98.82
全部债务资本化比率（%）	47.75	76.89	87.10	98.77
流动比率（%）	137.98	118.67	102.42	83.24
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.81	0.46	0.09	--

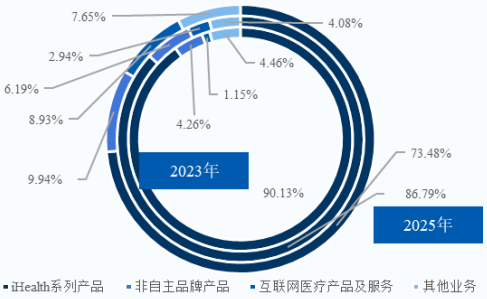
注：1. 公司 2026 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

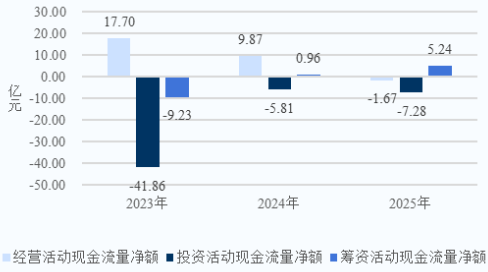
2025 年底公司资产构成



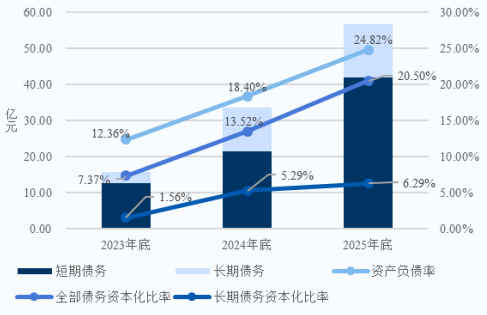
2023－2025 年公司收入构成



2023－2025 年公司现金流情况



2023－2025 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/08/11	蒲雅修　张超	一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	--
AAA/稳定	2025/08/05	蒲雅修　张超	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

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

项目组成员：张　超　zhangc@lhratings.com

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

电话：010-85679696　传真：010-85679228

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

一、主体概况

天津九安医疗电子股份有限公司（简称“九安医疗”或公司）前身系成立于 1995 年的柯顿（天津）电工电器有限公司（以下简称“柯顿电工电器公司”），2007 年 12 月，公司整体变更为天津九安医疗电子股份有限公司；2010 年，公司在深圳证券交易所上市（股票代码：002432.SZ，股票简称：九安医疗）。后经增资、资本公积转增股本等，截至 2026 年 6 月底，公司注册资本为 4.65 亿元，实收资本为 4.66 亿元；公司控股股东为石河子三和股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“三和公司”），股权占比为 25.01%；刘毅为公司实际控制人；截至本报告出具之日，控股股东所持公司股权已质押 2278 万股，占其所持股份的 19.55%。

公司主营业务涉及全球体外诊断（In Vitro Diagnostic，以下简称“IVD”）、家用医疗健康电子产品和互联网医疗领域等领域，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2026 年 6 月底，公司本部设有 IVD 产品事业部、智能产品事业部、新零售拓展部、资产管理部、财务部等（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 293.11 亿元，所有者权益 220.35 亿元（含少数股东权益 2.03 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 13.66 亿元，利润总额 25.27 亿元。

截至 2026 年 6 月底，公司合并资产总额 337.50 亿元，所有者权益 233.33 亿元（含少数股东权益 1.92 亿元）；2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 5.31 亿元，利润总额 35.23 亿元。

公司注册地址：天津市南开区雅安道金平路 3 号；法定代表人：刘毅。

二、本期债项概况

公司发行的“天津九安医疗电子股份有限公司 2026 年度第四期科技创新债券”（以下简称“本期债项”）基础发行规模为 0.00 亿元，发行金额上限为 10.00 亿元，期限为 2 年；按年付息，到期一次性还本，最后一次利息随本金一同支付；本次募集资金拟用于偿还有息负债。本期债务融资工具在破产清算时的清偿顺序等同于发行人的普通债务。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、行业分析

1 行业分析

2026 年上半年，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入同比略有下降，利润水平略有回升，中国创新药企业对外授权交易活跃，交易金额超过了历史同期记录。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，鼓励创新、规范行业秩序，且首次推出商保目录，集采更加注重质量，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。完整版医药行业分析详见《医药制造行业 2026 半年度行业分析》。

2 体外诊断行业分析

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。

全球体外诊断市场整体稳步增长；国内体外诊断行业市场规模增速在全球范围内领先，市场规模持续扩张。随着生物技术的快速发展，以及全球多数国家医疗保障政策的逐步完善，体外诊断领域的医疗支出不断增加，市场规模平稳增长。根据 Kalorama Information 发布的《The Worldwide Market for In Vitro Diagnostic Tests，18thEdition》，2025 年全球 IVD 市场规模达 1130 亿美元，预计 2030 年市场规模将超 1400 亿美元，年复合增长率（CAGR）约 5.0%。分区域看，北美、西欧、日本等地区仍为体外诊断的主要市场，2025 年占比约 76%；预计发展中市场年增长率为 5%，而发达国家年增长率约为 4.8%，其中，中国市场被认为是最有潜力的市场之一，预计到 2030 年的年复合增长率属于最高，达到 8%。从各品类 CAGR 角度来看，分子相关检测预计增长强劲，其中，分子肿瘤、分子遗传、分子 HPV 的 CAGR 分别为 11%、10%、9%。此外，质谱检测的 CAGR 也预计达 9%。

下游需求方面，**美国呼吸道传染病检测市场仍具备持续性需求基础。**根据美国疾病控制与预防中心（以下简称“CDC”）数据，2024－2025 流感季累计感染人数为 5100 万、住院 71 万、死亡 4.5 万，CDC 评定该季为“高”严重程度且所有年龄组均为高严重程度，系 2017－2018 流感季后首个全年龄组高严重程度季；2025－2026 流感季（统计区间 2025 年 10 月 1 日至 2026 年 4 月 11 日）CDC 估计至少 3100 万人感染、38 万人住院、2.3 万人死亡，整体严重程度评级为“中等”，低于上一季，但儿童组（0－17 岁）仍为“高”严重程度，累计报告 149 例儿童流感相关死亡，该季以甲型 H3N2 为主导毒株（92.8%属于与免疫逃逸相关的 K 亚分支），后期乙型流感病毒流行率超越甲型成为主导株。尽管 2025－2026 季流感活动强度较上一季有所回落，但 3100 万以上的感染基数仍构成可观的上呼吸道检测需求；同时，**流感、新冠、呼吸道合胞病毒等多病原体症状重叠的特征使得可快速区分病原体的多重联检检测方案（三联检、四联检）需求逻辑不变**，2025 年全球流感诊断市场规模约 27.86 亿美元，预计 2031 年达 40.2 亿美元（CAGR 6.3%），中长期市场空间稳固。但需关注，**随着上一季极端高严重度所驱动的政府端大额订单消退，试剂盒销售重心正从政府集中采购向 C 端零售渠道（亚马逊、CVS、沃尔玛等）的常态化消费转型**，下游需求支撑方式已发生实质性变化。

3 国际信用风险

2026 年，全球格局将面临多重变量与挑战：全球主要经济体的政策选择正成为重塑全球秩序的关键，美国推动内部矛盾外部化将成为其政治主线，欧盟与美国的大国关系或走向有限合作与结构性对抗；地缘政治冲突仍是全球面临的最大风险，美国将在西半球主导并执行门罗主义，俄乌冲突或延续消耗战局面，中东地缘政治风险或进入不可控的高危区间；主要央行的货币政策存在较大差异，美联储货币政策或倾向更加宽松但仍需考虑政治博弈影响，欧洲央行将继续采取“中间策略”，日本央行则延续温和的货币紧缩；全球经济呈现一定韧性但复苏基础仍较为脆弱，其中美国经济增速或稳定在 2%左右，欧盟和日本经济或继续保持疲软增长，新兴经济体的经济发展更具活力；扩张性的财政政策将继续成为全球多数政府的选择，财政赤字率大概率维持高位，政府债务水平也将持续走高，其可持续性受到挑战；本土化和区域化成为全球供应链重构的主流，未来美国将继续把控供应链高端环节，中国将逐步成为全球不可替代的“中枢节点”，东盟和拉美将发挥其“近岸外包”优势；主要大宗商品价格走势或将出现明显分化，黄金价格受地缘政治风险高企及美联储降息预期影响有望维持强势地位，国际原油价格或将震荡承压；同时，新一轮科技革命和产业变革蕴含着巨大的机遇和挑战，全球 ESG 发展进程也将呈现显著分化。完整版行业分析详见《大国博弈与全球秩序重塑——2026 年全球信用风险八大展望》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司自有“iHealth”品牌在美国市场认可度高，相关产品在美国亚马逊网站销量排名领先。公司检测产品主要在美国销售，需关注美国贸易政策变化对公司产品出口造成的影响；呼吸道疾病感染人数波动对公司收入规模亦有较大影响。

公司在医疗器械行业从业经验丰富。业务布局方面，公司产品获得了包括美洲、欧盟、亚洲、澳大利亚等众多国家和地区的注册证书，通过建立海外子公司，与当地经销商、零售商合作将产品销往海外。产能布局方面，公司在国内的柯顿工厂、美国工厂以及外协工厂均有产能布局，多地化产能布局有利于公司应对国际贸易政策的变化。

品牌建设方面，2010 年，公司在美国硅谷成立子公司 iHealth Labs Inc；“iHealth”品牌在美国家用医疗健康产品市场的知名度和影响力持续增强，“iHealth”在美国市场认可度高。2021 年 11 月，公司获得新冠抗原家用自测 OTC 试剂盒的美国 FDA EUA 授权［美国食品药品监督管理局（FDA）的紧急使用授权］，成为第 9 家在美国获得抗原家用自测试剂盒产品 FDA EUA 授权审批的公司，2022 年美国对 iHealth 试剂盒（Covid 单检）进行了政府采购，“iHealth”品牌知名度在美国市场进一步提升。2024 年，公司试剂盒（Covid 和甲乙流三联）检测产品 OTC（Over-The-Counter，即非处方版本）和 POC（Point-of-Care，即即时检验）版，获得美国 FDA EUA 授权。2025 年 12 月，公司甲型流感、乙型流感、COVID-19 及 RSV 呼吸道合胞病毒四联检测家用及专业用试剂盒、甲型流感、乙型流感及 COVID-19 病毒三联检测家用及专业用试剂盒收到美国 FDA 510(K)上市前通知，相较于此前基于紧急使用授权（EUA）上市的同类产品，该产品在准确度等关键性能指标方面具有提升。510(k)属于常规上市许可，不因 EUA 终止而失效，因此该产品可在 EUA 终止后持续在美国市场销售。公司试剂盒产品中标情况见下表，截至本报告出具日，公司合同已全部履行完毕，合同款已全部收回。

图表 1 • 公司试剂盒（Covid 单检）产品在美国政府采购中标情况

合同签订日期	交易对手方	合同执行金额（亿美元）
2021 年 12 月 21 日	美国纽约州卫生部	1.75
2022 年 1 月 10 日	美国纽约州卫生部	
2022 年 1 月 13 日	美国 ACC	17.75
2021 年 12 月 3 日至 2022 年 1 月 5 日	美国马萨诸塞联邦	1.49
2022 年 11 月 22 日	美国 DLA	1.91
2023 年 9 月 21 日	美国 HHS	1.67

注：上表中美国 ACC 为 U.S.Army ContractingCommand；DLA 为 Defense Logistics Agency；HHS 为 Department of Health and Human Services
资料来源：公司提供

iHealth 试剂盒（主要为对 Covid 病毒、甲流、乙流等上呼吸道病毒开展筛查检测的 IVD 类产品，以下统称“试剂盒”）在电商平台上的销量保持领先。根据 2026 年 6 月 13 日美国亚马逊网站的查询数据，公司多个产品入选美国亚马逊网站 best seller。

研发方面，公司目前推进三项糖尿病管理相关项目：糖尿病诊疗照护项目处于推广阶段，目标为推动“糖尿病诊疗照护‘O+O’新模式”在中国及美国落地，提供一体化照护服务，后续将通过与医疗机构合作扩大服务规模，带动相关硬件及耗材销售；血糖连续监测系统（CGMS）与 AIoT 糖尿病家庭医助项目均处于研发阶段，前者计划开发血糖连续监测系统及硬件，为新模式提供配套，实现糖尿病患者血糖的持续检测；后者将结合 AI 技术开发相关模型，基于 IoT 设备数据提供健康信息分析与管理服务，为新模式提供技术支持。2023－2025 年，公司研发投入分别为 2.93 亿元、2.65 亿元和 3.25 亿元，占营业总收入比例分别为 9.06%、10.24%和 23.78%，研发投入占营业总收入比重高。

公司对自有资金进行大类金融资产管理，主要由全资子公司九安香港专门从事资产管理业务，所投资金融资产以美元类金融资产为主；公司通过低相关性的资产组合分散风险并提高调整后的收益率，以实现资产保值增值的目标。股权投资以科技创新行业为主。

资产管理业务方面，由于经营累积，公司现金类资产规模较大。为实现资产的保值增值并增强公司的风险抵御能力，公司开展了资产管理业务。公司在香港成立了专门的资产管理全资子公司九安香港有限公司（以下简称“九安香港”），以自有资金从事资产管理业务。九安香港的总经理（Managing Director）、董事郭强先生，获得浙江大学经济学学士学位、杜克大学政治经济学硕士学位、纽约大学政治经济学博士学位；曾任广银理财有限责任公司投资组合经理、投资委员会成员；现兼任公司投资决策委员会成员，负责制定和实施投资策略。

在资产管理业务中，公司基于全球化大类资产配置框架，逐步拓展资产配置类别，实施多元化分散管理策略。公司大类资产配置的核心是通过降低资产组合的相关性，分散风险并提高风险调整后的收益率，降低整体资产波动率，优化组合的风险收益特征，从而提升投资组合的抗风险冲击能力，更好地实现资产保值增值的最终目标。2023－2025 年，公司投资净收益分别为 5.61 亿元、7.12 亿元和 7.18 亿元，公允价值变动净收益分别为 3.09 亿元、7.40 亿元和 21.14 亿元。

在资产配置理念方面，公司已在全球范围内与美国高校捐赠基金会、非营利机构基金会、主权财富基金、养老金、保险资金、家族办公室等主流资产配置机构建立了沟通机制。通过与大型机构的交流，使得公司投资团队在宏观经济研判、资产类别分析以及管理人筛选方面，获取具有前瞻性和代表性的资讯，从而在市场机会的把握及风险识别方面具备优势。同时，截至 2025 年底，公司与全球逾 300 家覆盖各类资产类别的投资管理机构建立联系。

所投资金融类资产以国际投资级以上信用债券组合、美国国债、美股股指类 ETF 等为主。截至 2025 年末，公司多元化配置的资产组合中，固定收益类资产合计 112.01 亿元，以美国国债、投资级债券和有抵押私募信贷为主，投资风险相对较低；公开市场权益类资产 63.38 亿元，集中于标普 500、纳斯达克 100 等美股 ETF 及小鹏、腾讯等中概科技股，存在一定投资价值波动性风险；私募股权类资产 53.28 亿元，主要投向 PE 直投、二手基金和 PE 基金，锁定期较长，整体流动性偏弱。

图表 2 • 截至 2025 年底公司资产管理构成情况

科目	大类资产	具体资产类别	金额	占资产总额比	情况说明
交易性金融资产	现金类资产	货基和现金	0.86	0.29	主要为美元类现金及类现金管理产品
	固定收益类	国债	8.57	2.92	全部为美国国债，主要期限介于 10 年－30 年不等
	固定收益类	投资级债券专户	16.88	5.76	主要投资于“投资级”信用等级的债券，均通过债券组合方式进行投资，管理人为高盛
	固定收益类	其他债券类组合	0.36	0.12	除投资级债券专户外的其他债券组合类产品
	公开市场权益	ETF	32.45	11.07	股指类 ETF，具体跟踪标普 500、纳斯达克 100 指数、费城半导体指数
	公开市场权益	股票	11.38	3.88	主要为蔚来、小鹏、理想等新能源汽车公司以及腾讯、英伟达等科技公司
	公开市场权益	结构性票据	3.06	1.04	挂钩多样化金融资产的复合型投资工具，底层挂钩单只/一篮子股票、债券、基金或指数等
	合计	--	**73.57**	25.10	--
一年内到期的非流动资产	固定收益类	固息票据	8.04	2.74	--
	固定收益类	大额存单	0.87	0.30	--
	合计	--	**8.91**	3.04	--
债权投资	固定收益类	投资级债券专户	8.16	2.78	以美国投资级企业债券为主，并可最多配置 10%到高收益企业债
	固定收益类	投资级债券专户	8.11	2.77	全球投资级债券
	合计	--	**16.27**	5.55	主要投资于 BBB 级及以上信用等级的债券，均通过债券组合方式投资，管理人主要系施罗德、普徕仕等大型知名机构
其他权益工具投资	公开市场权益	股票	7.23	2.47	
其他非流动金融资产	固定收益类	私募信贷	61.02	20.82	私募类集合型固收产品，持有标的以有抵押的优先级份额为主，底层借款人为美国当地低违约风险的中大型企业
	私募股权	私募股权直投	8.01	2.73	对在创新科技中独树一帜的企业进行直接投资
	私募股权	二手基金	14.39	4.91	折价购买全球知名管理人管理的基金份额或资产组合，以同时实现投资及流动性补偿的双重收益
	私募股权	私募股权基金	30.89	10.54	主要投向硬科技、医疗大健康、人工智能、生物制造、新能源和新材料等前沿技术领域，投资市场以中国为主；管理人为济峰资本、元生创投、鼎峰资本、清智资本、耀途资本、奇绩创坛、砺思投资、九合创投等
	对冲基金	对冲基金	6.46	2.20	以绝对收益策略的多元化投资为主
	公开市场权益	股票多头基金	16.49	5.63	主动股票基金，主要投资于美国、欧洲及其他全球市场
	合计	--	**137.25**	46.83	--
应收股利	公开市场权益	归属于 ETF 的应收股息	0.06	0.02	--
金融资产合计		--	**243.30**	**83.00**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

股权投资方面，近年来公司参与投资了济峰资本、元生创投、鼎峰资本、清智资本、耀途资本、奇绩创坛、砺思投资、九合创投、英诺鼎鑫基金等国内优质的创投基金，特别关注基于大模型的新一代人工智能技术及其应用，对科技创新领域进行前瞻性布局。公司参与了天开九安海河海棠科创母基金（以下简称“海棠科创母基金”）的投资。海棠科创母基金认缴规模 50.01 亿元（其中公司出资不超过 35.60 亿元人民币或等值美元），目标为配资形成 150-200 亿元基金群。海棠科创母基金由公司、天津市海河产

业基金合伙企业（有限合伙）、天开九安海河海棠科创母基金、天津大学北洋教育基金会及天津北洋海棠创业投资合伙企业（有限合伙）共同设立，覆盖天使投资、科技创新、成长型企业等不同发展阶段，投资方向主要为人工智能和硬科技、生物制造和医疗大健康、新能源和新材料等。截至 2026 年 4 月底，海棠科创母基金出资 24.8 亿元，预计将配资形成 137 亿元的基金池，母基金直投项目 6 个，投资金额 3.3 亿元；根据公司 2026 年度半年报，已有 28 家子基金完成过会。

2 人员素质

公司高层管理人员具备较强的管理背景和经验，员工结构符合公司特点和发展需求。

截至 2025 年底，公司共有 6 位董事，其中包括 3 位独立董事，职工董事 1 位；公司共有 4 位高级管理人员，其中 3 位由董事兼任。

公司董事长、总经理刘毅先生，1967 年生，中国国籍，无境外永久居留权，拥有分析仪器及工业管理双学士学位，为公司创始人；1995 年至今担任公司（前身柯顿电工电器公司）董事长，2019 年 12 月至今兼任公司总经理。刘毅先生现为公司控股股东三和公司执行事务合伙人、天津市工商联副主席、天津大学宣怀学院院长及天津市医疗器械商会会长。

截至 2025 年底，公司在职员工合计 1249 人，人员结构符合公司特点和发展需求。

图表 3 • 截至 2025 年底公司人员构成情况

专业构成类别	人数	占比	教育程度类别	人数	占比
生产人员	111	8.89%	研究生	127	10.17%
销售人员	128	10.25%	本科	724	57.97%
技术人员	635	50.84%	专科	341	27.30%
财务人员	43	3.44%	专科以下	57	4.56%
行政人员	38	3.04%	--	--	
管理人员	136	10.89%	--	--	
其他	158	12.65%	--	--	
合计	**1249**	**100.00%**	**合计**	**1249**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 信用记录

公司本部无不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 8 月 14 日，公司本部无已结清/未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2026 年 10 月 8 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

六、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会，建立了符合上市公司要求的法人治理结构。

股东会是公司的权力机构，依法行使的职权包括决定公司经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、决定有关董事的报酬事项、审议批准董事会的报告、对公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券、审议公司在一年内购买/出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产百分之五十的事项作出决议等。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由 6 名董事组成，其中独立董事 3 人，董事长 1 人。董事由股东会选举或更换，并可在任期届满前由股东会解除其职务。董事任期三年，任期届满可连选连任。董事会设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人，审计委员会的召集人为会计专业人士。董事会负责制定专门委员会工作规程，规范专门委员会的运作。董事会行使的职权包括召集股东会、并

向股东会报告工作、执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案和决算方案、制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。公司不设置监事会和监事，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。

公司实行董事会领导下的经理负责制，设总经理 1 名，根据实际情况设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，行使的职权包括在董事会授权范围内主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议并向董事会报告工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案和公司基本管理制度、制定公司的具体规章、提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务总监等。

2 管理水平

公司建立了符合医疗器械公司和资产管理业务要求的管理制度。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在子公司管理、财务、产品质量、安全生产等方面建立了相应的内部控制制度。

质量管理方面，为规范公司产品生产，公司制定了一系列制度，包括《质量审核控制程序》《质量手册》《管理评审控制程序》《生产过程控制程序》《统计技术和数据分析控制程序》《医疗器械产品质量控制流程》《来料质量控制流程》等。

安全管理方面，为强化公司安全工作规范化管理，公司制定了《安全管理制度汇编》，规定了安全生产责任管理、领导现场带班管理、风险评估和控制管理、生产设备设施验收管理、施工与维修管理、危险作业管理等。

资金管理方面，为了规范公司财务管理，提高资金营运效率，监督和控制使用资金，保障企业生产经营活动所需资金的供给，创造资金效益最大化，控制公司财务风险，保障企业资金安全，根据《企业会计准则》及有关法律法规，公司制定了《货币资金管理制度》，公司财务部负责货币资金的收支核算，公司负责人对公司货币资金内部控制的建立健全和有效实施以及货币资金的安全完整负责。公司内部审计部以定期检查和不定期抽查等方式对制度的执行情况进行监督。

投融资管理方面，为规范公司的证券投资与衍生品交易及相关信息披露行为，防范投资风险，强化风险控制，保护投资者的权益和公司利益，公司制定了《证券投资与衍生品交易管理制度》等，规定了证券投资与衍生品交易的决策权限、交易管理、信息披露事项等。

资产管理业务风险管理方面，公司针对不同资产类型制定了风险管理相关措施。公司制定了《重大事项内部报告制度》《内部问责管理制度》《外汇套期保值业务管理制度》《证券投资与衍生品交易管理制度》《委托理财管理制度》中都有针对不同类别资产的风控措施等一系列制度。

投后管理方面，为规范公司投资项目的投后管理，确保投资项目在投后阶段得到有效监控和管理，防范投资风险，实现投资收益，公司制定了《投后管理管理制度》，针对不同投资项目规定了不同的投后管理措施、宏观经济变化的跟踪/分析以及风险应对措施、风险预警和监控、投后管理与投资策略的结合等。

七、经营分析

1 经营概况

2023－2025 年，受政府采购订单及需求下降的影响，公司营业总收入持续下降；随着公司资产管理持续开展，利润总额持续增加；毛利率有所波动。2026 年上半年，公司营业总收入同比下降，但受益于金融资产公允价值上涨，公司利润总额同比大幅增加。

2023－2025 年，公司营业总收入持续下降，主要系 2023 年公司获取美国政府及其相关方 iHealth 试剂盒（Covid 单检）订单，导致基期数据较大，而后 iHealth 试剂盒销售趋于常态化，2025 年美国整体呼吸道疾病感染人数下降使得试剂盒需求下降所致；利润总额分别为 15.80 亿元、21.07 亿元和 25.27 亿元，主要系公司资产管理获得的收益持续增加所致。

从收入构成来看，2023－2025 年，公司收入主要由 iHealth 系列产品构成，其中收入来源主要为 IVD 的试剂盒收入；非自主品牌产品收入规模变化不大，互联网医疗产品及服务主要为公司糖尿病照护业务，收入持续增加。其他业务收入占比很小，对公司营业总收入影响不大。

从区域来看，2023－2025 年，公司营业总收入主要来自海外，海外收入占比分别为 92.28%、92.68%和 83.46%。

毛利率方面，2023－2025 年，公司 iHealth 系列产品毛利率有所波动，主要系销售产品结构及销售环境有所变化所致。受此影响，公司综合毛利率有所波动。

图表 4 • 2023－2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023年			2024年			2025年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
iHealth 系列产品	29.12	90.13	67.40	22.50	86.79	77.83	10.03	73.48	79.09
非自主品牌产品	1.38	4.26	27.35	1.60	6.19	29.59	1.36	9.94	29.25
传统硬件产品	0.49	1.51	48.02	0.29	1.12	48.60	0.19	1.40	53.37
互联网医疗产品及服务	0.37	1.15	34.89	0.76	2.94	13.10	1.22	8.93	22.69
新零售业务	0.22	0.67	1.13	0.63	2.43	3.31	0.75	5.53	0.63
其他	0.73	2.27	23.49	0.14	0.53	52.23	0.10	0.72	-0.75
合计	**32.31**	**100.00**	**63.59**	**25.92**	**100.00**	**70.67**	**13.66**	**100.00**	**63.83**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 5 • 2023－2025 年公司 iHealth 产品收入构成（单位：亿元、%）

产品	2023年		2024年		2025年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
IVD 试剂盒	25.62	87.96	17.94	79.76	6.14	61.20
家用医疗健康电子产品	3.51	12.04	4.55	20.24	3.89	38.80
合计	**29.12**	**100.00**	**22.50**	**100.00**	**10.03**	**100.00**

注：上表尾数差异系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 5.31 亿元，同比下降 30.58%，主要系政府订单试剂盒销量下降以及 2026 年上半年流感季感染人数不及上年同期所致；利润总额 35.23 亿元，同比增长 259.07%，主要系金融资产公允价值上涨所致。

2 业务经营分析

（1）iHealth 系列产品

公司原材料主要采用“以产定采+安全库存”的采购模式，采购价格随行就市；公司采购集中度较高，对单一供应商存在一定依赖。

公司 IVD 体外诊断试剂盒类产品生产所需原辅材料主要包括测试卡大板、试条上下盖、鼻拭子、试剂瓶、铝箔袋、塑封保存液、干燥剂、包装材料等。公司原辅材料均在国内市场进行采购。家用电子医疗器械采购的原材料主要包括温度传感器、数码管、距离传感器、下盖、MCU、液晶、泵、电机、PCB 和单管袖带总成等。

采购模式方面，公司原材料采购模式为“以产定采+安全库存”，采购价格随行就市。对于原材料采购，供应商和物料单价由公司资源开发人员确定，物流团队负责确定物料需求计划，从已列入合格供应商名录的厂家处采购。如需采购新的物料品种，先由资源开发人员寻找新物料的生产厂家，进行选择及评价后，将通过验收的厂家加入合格供应商名录，随后将产品的价格审定单及对应相关的资料转给物流团队。物流团队依照物料需求计划和价格审定单采购新物料。

结算方面，公司一般与主要供应商签订框架协议，协议约定采购原材料的品种、价格确定、交货期、结算付款期等条款，但不确定采购数量。公司根据实际需求向供应商下订购单，按付款期、实际采购量结算货款。公司采购的原辅料种类较多，不同的原辅料结算方式及账期均有不同。

采购集中度方面，2023－2025 年，公司前五大供应商采购金额集中度较高，其中第一大供应商为试剂盒产成品（委托加工）及相关原材料供应商，公司对第一大供应商存在一定依赖。公司与第一大供应商建立了长期的战略合作关系，在技术工艺、产能规划及质量管理方面均有合作，同时相关产品 FDA 的认证均由公司完成。

图表 6 • 公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2025 年	第一名	0.59	20.23
	第二名	0.31	10.51
	第三名	0.28	9.45
	第四名	0.12	4.06
	第五名	0.12	4.03
	合计	**1.42**	**48.28**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

生产方面，公司采取“以销定产+安全库存”的生产模式。公司根据销售部门的订单数量确定物料清单，结合库存情况安排生产计划。公司核心生产过程以自主自制生产为主，部分非核心加工工序采用外协加工模式。iHealth 试剂盒产品可以通过公司子公司柯顿（天津）电子医疗器械有限公司、美国工厂以及外协工厂生产。

销售方面，“iHealth”品牌产品主要通过直销模式进行销售。子公司 iHealth Labs Inc 负责美洲地区的产品销售与推广，iHealth Labs Europe 负责欧洲市场以及邻近的非洲、中东市场的销售与推广。子公司 iHealth（Singapore）labs Pte.Ltd.负责欧美以外其他海外地区 iHealth 系列产品销售与推广。九安品牌的国内销售工作由国内业务事业部负责。

结算方面，iHealth 试剂盒和家用电子医疗设备产品线上渠道的客户主要为亚马逊等电商平台，公司根据历史销量将货物送至亚马逊仓库备货，亚马逊根据终端客户订单发货并结算，终端销售后 3~5 个工作日内付款；线下渠道，主要由公司委托第三方物流送货至客户指定地点，出货完成后，公司开具 invoice（即发票）并传至客户，根据客户收到 invoice 的日期结合给予客户的不同账期进行结算。iHealth 试剂盒的政府订单主要由公司委托第三方物流送货至客户指定地点，出货完成后，开具 invoice 并传至客户，客户收到 invoice 后在 30 天内完成付款。公司线下渠道的客户主要为 CVS Health（以下简称为“CVS”，其旗下的零售药店业务为 CVS Pharmacy）、Walmart Inc（以下简称为“Walmart”）等零售商，公司根据对方采购量将货物送至客户仓库，客户进行验收后，公司向对方开具 invoice，CVS 和 Walmart 在收到 invoice 后付款。

公司产品产销量受政府采购及呼吸道患病人数影响大，美国政府订单连续性存在较大不确定性。从产销量来看，随着下游需求下降的影响，公司医疗健康产品产销量持续下降，产销率水平高。

图表 7 • 公司医疗健康产品产销量及库存量情况

行业分类	项目	单位	数量
2023 年	销售量	万台/万人份	16739.98
	生产量	万台/万人份	12670.40
	产销率	--	132.12%
	库存量	万台/万人份	5487.59
2024 年	销售量	万台/万人份	8383.48
	生产量	万台/万人份	7459.77
	产销率	--	112.38%
	库存量	万台/万人份	2332.46
2025 年	销售量	万台/万人份	2348.17
	生产量	万台/万人份	1400.14
	产销率	--	167.71%
	库存量	万台/万人份	2069.90

注：外采产品不计入生产量，报废产品不计入销售量和库存量
资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司销售集中度高，但销售风险可控。销售集中度方面，2023－2025 年，公司前五大客户销售集中度高；但考虑到亚马逊等电商平台销售收入视为同一个客户确认收入的情况，公司实际销售集中度高的风险可控。

图表 8 • 公司前五大客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
2025 年	第一名	5.83	42.68
	第二名	1.14	8.33
	第三名	1.02	7.46
	第四名	0.62	4.52
	第五名	0.56	4.11
	合计	**9.16**	**67.10**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）互联网医疗产品及服务

公司以糖尿病管理为核心，开展“互联网+医疗”业务，2023－2025 年收入持续增长。

互联网医疗领域，公司以糖尿病管理为核心，提供糖尿病的全病程管理，推动“互联网+医疗”领域的战略部署，加速糖尿病诊疗照护“O+O”新模式在中国和美国的落地。具体来看，公司该业务模式主要为：在医院内，患者将获得医疗诊断、营养咨询和个性化照护方案，包括一对一的患者教育服务；在医院外，公司通过实时的医疗指导、问题解答、健康干预和知识推送，实现对患者饮食、运动、药物和心理的全病程闭环式管理，促进患者行为改变。国内方面，公司开发的“与糖”和“共同照护”系统，实现了医院外数据的实时上传和医生的即时访问。根据公司 2026 年半年报，公司糖尿病诊疗照护“O+O”新模式已在中国国内 50 余个城市，中美两地共 604 家医院（及诊所）加速推广，中美两地接受照护的病人规模合计约 52.07 万人；在美国，医保已经明确了“互联网+医疗”服务的付费方式。

同时公司还关注 AI 技术发展，公司持续布局 AI 技术并结合现有业务开展相关研发，2024 年组建 30 余人的专职团队，启动 AIoT 糖尿病家庭医助项目，同时试点多款工具类 AI 应用。该项目依托 AI、物联网及多模态分析技术研发糖尿病领域垂直模型，打造慢病管理工具，配套的照护师 Copilot 在 2025 年正式上线，相关功能将以浏览器插件形式持续优化，完整版 AI 模块已于 2026 年第二季度上线并开展小范围测试。

2023－2025 年，公司互联网医疗产品及服务实现收入持续增长，分别为 0.37 亿元、0.76 亿元和 1.22 亿元。

3 经营效率

公司整体经营效率较高。

图表 9 • 公司经营效率情况

指标	2023年	2024年	2025年
应收账款周转次数（次）	12.68	29.64	26.05
存货周转次数（次）	2.40	3.02	2.33
净营业周期（天）	114.71	87.52	116.36

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 未来发展

公司将依托 iHealth 品牌推进医电及 IVD 国际化；以糖尿病管理为切入点实施“互联网+医疗”战略；大类资产配置业务方面仍以风险较低的资产投资为主。

随着 iHealth 试剂盒在美国市场的广泛应用，iHealth 品牌已形成一定市场认知度。公司将依托 iHealth 品牌基础，将相关产品推向国际市场，重点布局家用医疗电子产品和体外诊断（IVD）领域。在产品策略方面，公司通过爆款产品积累用户、带动品牌效应，后续将拓展家庭自测类产品可检测的病毒序列，推动 OTC/POC 体外诊断产品的研发与上市。2026 年，公司计划推出家用电子医疗器械新产品，推进持续血糖监测仪（CGM）和 AI 智能助听器项目，同时迭代额温计、血氧仪等现有产品。

在业务模式方面，公司以糖尿病管理为切入点实施"互联网+医疗"战略，运用大语言模型、物联网与多模态数据分析技术构建糖尿病全病程综合照护体系，形成以医生为核心、多角色照护团队协同的管理闭环。截至 2026 年 4 月底，该模式已覆盖国内 50 个城市 577 家医院，中美两地管理糖尿病患者合计约 47.98 万人。美国市场采用按服务付费与按效果付费两种模式，与约 77 家诊所建立合作。在资金运用方面，公司参照大学基金会运作模式，以固定收益类资产为主开展全球化大类资产配置，力求实现资产保值

增值；同时通过母基金方式布局大模型、人工智能、硬科技等领域，形成以大类资产配置为基础收益、以科创投资为超额收益的双层价值驱动结构。

截至 2026 年 6 月底，公司无重大在建、拟建项目。

八、财务分析

公司提供了 2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“大华会计师事务所”）对上述财务报告进行了审计，审计意见类型为标准的无保留意见；公司提供了 2024－2025 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“容诚会计师事务所”）对上述财务报告进行了审计，审计意见类型为标准的无保留意见。公司提供的 2026 年半年度财务报表未经审计。

2024 年，鉴于大华会计师事务所聘期已满，为保证审计工作的独立性、客观性、公允性，根据财政部、国务院国资委、证监会印发的《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》的相关规定，综合考虑公司业务发展情况和整体审计的需要，公司聘任容诚会计师事务所为公司 2024 年度审计机构。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围因转让股权减少子公司 1 家，新增投资设立子公司 3 家；2024 年，公司合并范围减少子公司 1 家，投资设立子公司 36 家；2025 年，公司非同一控制下企业合并 1 家，投资设立子公司 51 家，包括 47 家小米专卖店业务子公司（属新零售板块布局）、iSage Capital LLC、iSage Capital Fund LP、IH IRWINDALE LLC 及 Unika Health Inc，注销子公司 1 家。此外，2025 年 2 月，公司全资子公司九安香港公司与小米投资签署股权转让协议，以 4591 万美元收购小米投资所持 iHealth Inc. 20%股权，交易完成后公司对 iHealth Inc.的合并持股比例由 80%增至 100%，iHealth Inc.成为公司全资子公司。公司合并范围新增子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023－2025 年底，公司资产总额持续增加，以现金类资产和金融类资产为主，截至 2025 年底，金融类资产主要为公司对美国金融产品的投资；资产受限比例很低，整体资产质量和流动性好。截至 2026 年 6 月底，随着金融资产公允价值增加及新增配置，公司资产总额较上年底增长。

2023－2025 年底，公司资产总额持续增加，资产构成较为均衡。截至 2025 年底，公司资产以货币资金及金融类资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2023年底		2024年底		2025年底		2026年6月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**119.88**	**53.00**	**140.77**	**53.45**	**119.36**	**40.72**	**96.37**	**28.55**
货币资金	24.61	10.88	35.06	13.31	33.26	11.35	24.60	7.29
交易性金融资产	88.11	38.96	69.46	26.38	73.57	25.10	68.07	20.17
一年内到期的非流动资产	1.11	0.49	31.83	12.09	8.91	3.04	0.00	0.00
非流动资产	**106.32**	**47.00**	**122.58**	**46.55**	**173.75**	**59.28**	**241.14**	**71.45**
债权投资	52.11	23.04	23.61	8.97	16.27	5.55	0.00	0.00
其他非流动金融资产	44.99	19.89	85.35	32.41	137.25	46.83	223.68	66.27
资产总额	**226.19**	**100.00**	**263.35**	**100.00**	**293.11**	**100.00**	**337.50**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

流动资产方面，2023－2025 年底，公司货币资金较为充足，截至 2025 年底，公司货币资金中存放在境外的款项总额 16.80 亿元。公司交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、债权投资及其他非流动金融资产均为公司资产配置业务购买的金融资产，具体构成详见本报告“五、基础素质分析-竞争实力”。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产中货币资金 9.74 亿元，主要为履约保证金；交易性金融资产 6.65 亿元，用于借款质押。公司资产受限比例很低。

截至 2026 年 6 月底，公司合并资产总额 337.50 亿元，较上年底增长 15.15%，主要系公司金融资产公允价值增加以及扩大投资规模所致。截至 2026 年 6 月底，公司债权投资和一年内到期的非流动资产均为 0.00 元，主要系赎回一年内到期的金融资产和债券组合所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

2023－2025 年末，公司所有者权益持续增长；截至 2025 年底，公司未分配利润占 92.10%，所有者权益稳定性较弱。2026 年 6 月底，随着未分配利润的增加，公司所有者权益规模进一步扩大。

2023－2025 年末，随着公司经营利润累积，公司所有者权益持续增加。截至 2025 年底，公司未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

所有者权益	2023年		2024年		2025年		2026年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.88	2.46	4.93	2.29	4.65	2.11	4.66	2.00
资本公积	20.43	10.31	19.22	8.94	13.17	5.98	13.35	5.72
减：库存股	11.07	5.58	17.04	7.93	16.62	7.54	16.62	7.12
其他综合收益	10.01	5.05	16.80	7.82	11.85	5.38	0.96	0.41
盈余公积	1.90	0.96	1.94	0.90	2.32	1.06	2.32	1.00
未分配利润	166.14	83.81	181.52	84.46	202.94	92.10	226.73	97.17
归属于母公司所有者权益合计	**192.29**	**97.00**	**207.37**	**96.49**	**218.32**	**99.08**	**231.41**	**99.18**
少数股东权益	5.95	3.00	7.54	3.51	2.03	0.92	1.92	0.82
所有者权益合计	**198.24**	**100.00**	**214.91**	**100.00**	**220.35**	**100.00**	**233.33**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 6 月底，公司所有者权益 233.33 亿元，较上年底增长 5.89%，主要系未分配利润增加所致。其中，其他综合收益较上年底大幅下降主要系汇率下降和其他权益工具投资的公允价值下降综合所致。未分配利润占比仍较高，公司所有者权益稳定性较弱。

（2）负债

2023－2025 年末，公司负债规模持续上升，以银行借款和债券为主；截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 20.50%，债务负担轻，债务结构以短期债务为主。截至 2026 年 6 月底，公司负债规模进一步增加，但债务负担仍轻。

2023－2025 年末，公司负债总额持续增加，负债结构较为均衡。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

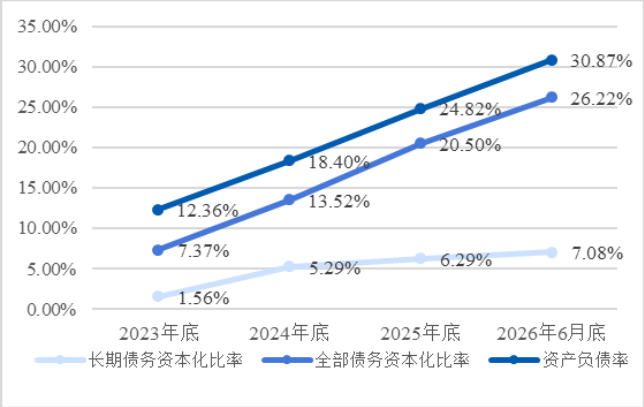
科目	2023年底		2024年底		2025年底		2026年6月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**15.17**	**54.29**	**25.60**	**52.84**	**45.10**	**61.98**	**69.43**	**66.65**
短期借款	12.00	42.94	14.32	29.55	26.38	36.26	48.64	46.69
一年内到期的非流动负债	0.64	2.30	7.27	15.00	15.65	21.51	16.51	15.85
非流动负债	**12.77**	**45.71**	**22.85**	**47.16**	**27.66**	**38.02**	**34.74**	**33.35**
长期借款	2.95	10.56	11.77	24.29	14.52	19.95	9.76	9.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.84	7.53
递延所得税负债	9.51	34.01	10.72	22.13	12.79	17.58	16.89	16.21
负债总额	**27.95**	**100.00**	**48.45**	**100.00**	**72.76**	**100.00**	**104.18**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023－2025 年，公司短期借款持续增加，主要系银行承兑汇票及信用证贴现形成的质押借款增加所致，截至 2025 年底，公司短期借款中信用借款 6.65 亿元，质押借款 19.73 亿元（主要为无法终止确认的银行承兑汇票及信用证贴现）；长期借款持续增加，公司长期借款主要为信用借款 17.36 亿元（含一年内到期的长期借款），长期借款的利率区间为 1.80%~2.57%（上年为 2.0%~2.6%）。一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系公司发行的“25 九安医疗 MTN001（科创债）”将于一年内触发公司票面利率调整及投资者回售权行权，因此调入一年内到期的非流动负债所致。

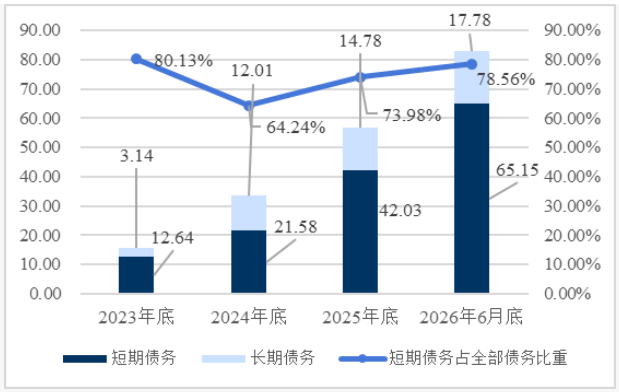
全部债务方面，2023－2025 年，随着银行人民币借款的增加及债券发行，公司债务规模持续增加，以短期债务为主；债务指标随债务规模的增加而持续上升，公司债务负担轻。公司债务以短期债务为主。

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 •公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 6 月底，公司负债总额 104.18 亿元，较上年底增长 43.18%，主要系短期借款增加，以及发行债券所致。其中，流动负债占 66.65%，非流动负债占 33.35%。公司负债结构以流动负债为主，较上年底变化不大。有息债务方面，截至 2026 年 6 月底，公司全部债务较上年底明显增长，以短期债务为主，但债务负担仍属轻。

3 盈利能力

2023－2025 年，公司营业总收入持续下降，利润总额持续增加。资产管理业务是公司利润的主要来源，但需关注国际宏观经济对金融资产的影响。综合来看，公司盈利能力强。2026 年上半年公司利润总额同比增加，但利润主要来自公允价值变动收益，未来若资本市场进入长期低迷状态对公司利润总额影响较大。

2023－2025 年，公司营业总收入持续下降，利润总额持续增加，具体分析详见本报告“七、经营分析”。费用方面，公司费用总额持续上升，2024 年随着债务规模的增加利息支出增加导致费用总额同比上升。从构成看，2025 年，公司费用总额主要由销售费用、管理费用和研发费用构成。

2023－2025 年，公司投资收益和公允价值变动净收益持续增加，2023－2025 年合计占公司利润总额的比重分别为 55.05%、68.92%和 112.06%，主要来自公司资产管理业务，对利润贡献程度很高。考虑到公司所持金融资产中，美元资产占比较高，若未来国际宏观经济波动，且公司不能及时调整投资策略，其所持金融资产将面临减值风险，投资组合将面临亏损的风险，进而导致公司利润总额下降或亏损，偿债能力下降。

盈利指标方面，2023－2025 年，公司盈利指标持续上升，维持在高水平。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
营业总收入	32.31	25.92	13.66	5.31
营业成本	11.77	7.60	4.94	1.71
费用总额	9.65	11.17	11.37	5.97
其中：销售费用	4.41	4.58	3.71	1.48
管理费用	4.45	4.06	4.75	1.94
研发费用	2.78	2.61	3.24	1.14
财务费用	-2.00	-0.07	-0.32	1.42
投资收益	5.61	7.12	7.18	1.28
公允价值变动收益	3.09	7.40	21.14	36.47
利润总额	15.80	21.07	25.27	35.23
EBITDA 利润率	52.63	86.50	199.32	--
总资产报酬率	7.18	8.88	9.49	--
净资产收益率	6.81	8.38	10.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1—6 月，公司实现营业总收入 5.31 亿元，同比下降 30.58%，利润总额 35.23 亿元，同比增长 259.07%。

4 现金流

公司经营活动现金流净流入规模持续下降，2025 年由净流入转为净流出，收入实现质量尚可；投资活动现金流主要为金融类资产的交易产生，近三年表现为净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	36.70	27.98	16.18	6.49
经营活动现金流出小计	19.00	18.11	17.85	7.62
经营活动现金流量净额	**17.70**	**9.87**	**-1.67**	**-1.14**
投资活动现金流入小计	104.54	152.99	113.06	165.12
投资活动现金流出小计	146.40	158.80	120.34	192.67
投资活动现金流量净额	**-41.86**	**-5.81**	**-7.28**	**-27.55**
筹资活动前现金流量净额	**-24.16**	**4.05**	**-8.95**	**-28.69**
筹资活动现金流入小计	15.54	39.98	91.33	107.40
筹资活动现金流出小计	24.77	39.02	86.09	83.94
筹资活动现金流量净额	**-9.23**	**0.96**	**5.24**	**23.47**
现金收入比	99.70	94.03	80.51	78.80
现金及现金等价物净增加额	**-32.69**	**5.46**	**-4.43**	**-6.12**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年以来，公司经营活动现金流量净额随着营业总收入的下降而下降，2025 年由净流入转为净流出，收入实现质量尚可。投资活动现金流主要为购买金融资产，投资活动现金流持续净流出。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额为净流出，但考虑到公司投资活动现金主要用于金融资产投资，因此公司融资需求不大。筹资活动现金流出主要为偿还债务和回购股票所支付的款项，2024 年公司筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入，主要系银行借款规模增加所致。

2026 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为-1.14 亿元，投资活动现金流量净额为-27.55 亿元，筹资活动现金流量净额为 23.47 亿元。

5 偿债指标

公司融资渠道畅通，公司偿债能力指标表现非常强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	项目	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债能力	流动比率（%）	790.11	549.88	264.67
	速动比率（%）	771.46	541.28	260.14
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.12	0.95	0.24
	经营现金/短期债务（倍）	1.40	0.46	-0.04
	现金短期债务比（倍）	8.92	4.84	2.54
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	17.00	22.42	27.22
	全部债务/EBITDA(倍）	0.93	1.50	2.09
	经营现金/全部债务（倍）	1.12	0.29	-0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	136.81	33.38	23.98
	经营现金/利息支出（倍）	142.42	14.69	-1.47
	经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	13.48	6.55	4.71
	取得投资收益收到的现金/利息支出（倍）	19.91	8.96	9.84

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023－2025 年底，公司流动比率和速动比率保持在较高水平，流动资产对流动负债的覆盖程度很高；2025 年公司销售商品提供劳务收到的现金对流动负债覆盖程度一般，现金类资产对短期债务覆盖程度高。整体来看，公司短期偿债能力指标表现非常强。

2023－2025 年，公司 EBITDA 持续增加；2025 年，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 92.85%）构成。公司 EBITDA 对全部债务和利息支出保障程度非常高。经调整的投资组合规模对全部债务保障程度很高，取得投资收益收到的现金对利息支出保障程度很高。公司长期偿债指标表现非常强。

再融资能力方面，截至 2026 年 6 月底，公司及其合并范围内子公司获得银行授信总额为 127.75 亿元，未使用授信额度 54.91 亿元；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。2025 年以来，公司发行债券票面利率在 1.68%~1.94%。综合看公司再融资能力很强。

截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担产品研发及集团管理职能，债务负担很重，公司本部资产中货币资金及其他非流动金融资产占比较高，所有者权益中库存股占比较高。考虑到公司对子公司货币资金及金融类资产管理严格，子公司资产对公司流动性支持能力非常强，公司本部对债务偿还保障能力非常强。

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 20.38%；公司本部负债占合并口径的 71.64%；公司本部所有者权益占合并口径的 3.45%；公司本部全部债务占合并口径的 90.41%。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 103.74%；公司本部利润总额占合并口径的 30.76%。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 59.73 亿元，主要由货币资金（15.84 亿元，占 26.52%）、应收账款（占 25.95%）、其他应收款（合计）（占 5.86%）、其他非流动金融资产（占 10.44%）和长期股权投资（占 19.06%）构成。截至 2025 年底，公司本部负债总额 52.13 亿元；资产负债率为 87.27%，较 2024 年提高 9.99 个百分点；全部债务 51.37 亿元，全部债务资本化比率 87.10%，公司本部债务负担很重。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 7.61 亿元，较上年底下降 13.65%，主要系回购股份所致；公司库存股 16.62 亿元。

2025 年，公司本部营业总收入为 14.17 亿元，利润总额为 7.77 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.64 亿元；经营活动现金净流出 3.55 亿元。

九、ESG 分析

公司建立了较为完善的法人治理结构和内控制度，能够履行环境义务和社会责任，有利于其可持续发展。

环境责任方面，公司及子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位。公司的生产及运营遵守国家环保方面的法律法规，2025 年未出现因违法违规而受到处罚的情况。公司向员工宣传环保知识，提高员工环保意识，落实节能减排。未来，公司将持续加强环保监督管理，确保企业发展符合环境保护政策法规。

社会责任方面，公司尊重股东、职工、客户、消费者、代理商、供应商、债权人等利益相关者合法权利。公司员工权益保障制度较为健全，严格执行劳动合同制度，依法缴纳社保，建立了与岗位职责和公司效益挂钩的薪酬体系及全员培训机制；产品质量管理方面，公司为生产销售产品投保产品责任险，建立了客户服务中心强化售后服务与消费者权益保障；社区贡献方面，糖尿病诊疗照护“O+O”新模式已覆盖国内 50 个城市 577 家医院及基层卫生服务机构，在推动基层慢病管理标准化方面发挥了积极作用；2025 年对外捐赠 1389 万元。

管理方面，详见本报告“六、管理分析”。

十、债券偿还风险分析

公司经营现金流入和 EBITDA 对本期债项保障能力很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债券发行金额上限 10.00 亿元，分别占公司 2025 年底长期债务和全部债务的 67.64%和 17.60%；本期债项发行对现有债务规模及结构有一定影响。

2 本期债项偿还能力

以 2025 年底财务数据为基础，本期债项按发行金额上限（10.00 亿元）发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 24.82%、20.50%和 6.29%上升至 27.30%、23.27%和 10.11%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金部分用于偿还公司有息负债，公司实际债务负担或将低于预测值。

从指标上看，本期债项发行后，2025 年，公司经调整的投资组合规模和 EBITDA 对调整后长期债务的保障能力很强。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

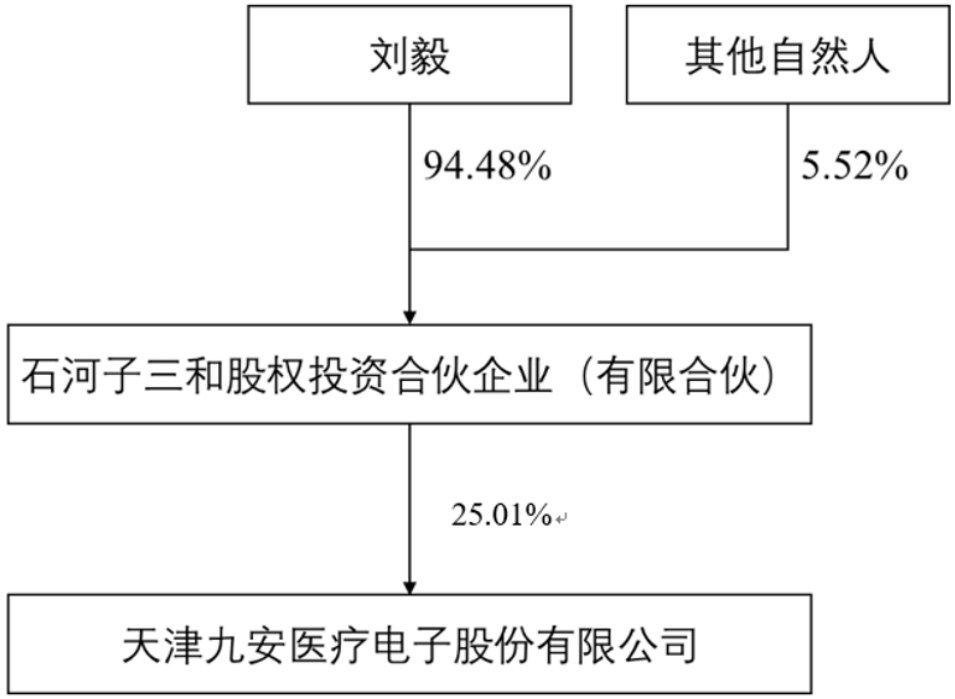
项目	2025 年（发行金额上限）
发行后长期债务*（亿元）	24.78
经调整的投资组合规模/发行后长期债务（倍）	4.00
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.91

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；按发行金额上限测算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十一、评级结论

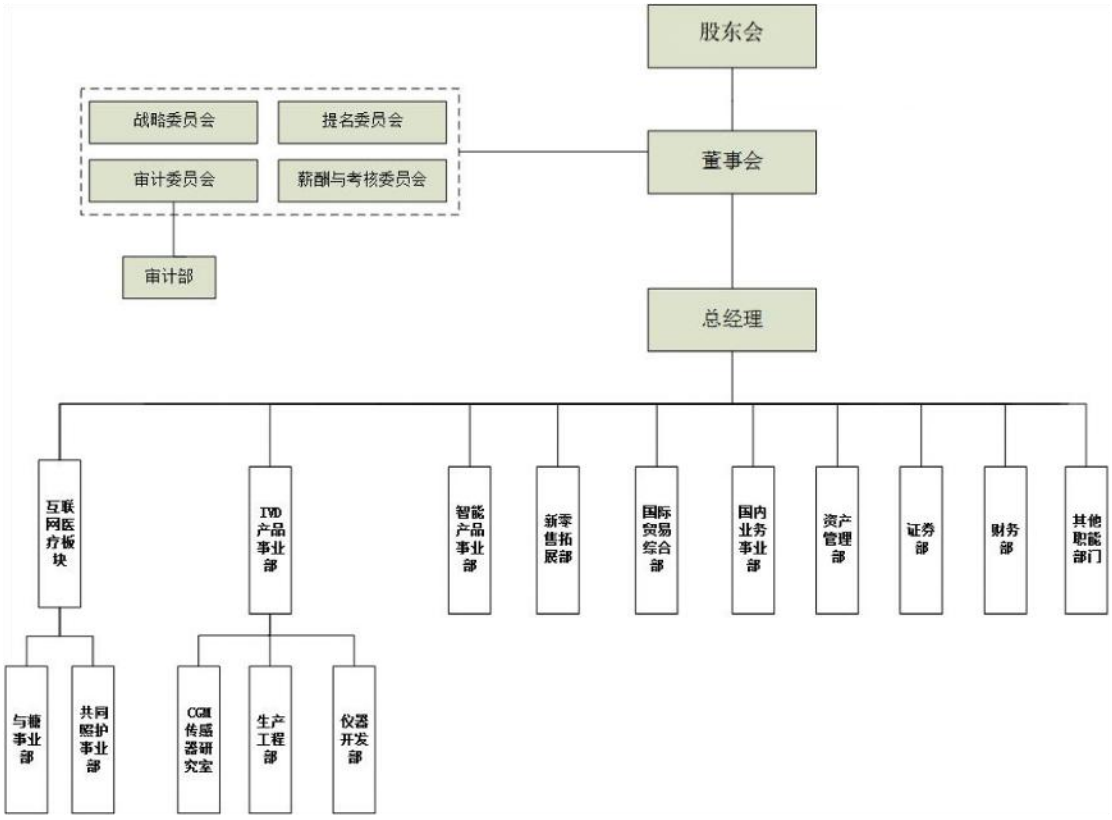
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2026 年 6 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 2025 年底）

子公司名称	注册资本	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例	
					直接	间接
柯顿（天津）电子医疗器械有限公司	8160.00	天津	天津	制造业	100.00%	--
泰安九德电子科技有限公司	300.00	泰安	泰安	贸易	100.00%	--
德州九德电子科技有限公司	300.00	德州	德州	贸易	100.00%	--
枣庄九德电子科技有限公司	300.00	枣庄	枣庄	贸易	100.00%	--
昌邑九德电子科技有限公司	300.00	潍坊	潍坊	贸易	100.00%	--
德州九诚电子科技有限公司	300.00	德州	德州	贸易	100.00%	--
济南九品电子科技有限公司	300.00	济南	济南	贸易	100.00%	--
济南九诚电子科技有限公司	300.00	济南	济南	贸易	100.00%	--
济南九盛电子科技有限公司	300.00	济南	济南	贸易	100.00%	--
泰安九信电子科技有限公司	300.00	泰安	泰安	贸易	100.00%	--
枣庄九鹏汽车销售服务有限公司	1000.00	枣庄	枣庄	贸易	100.00%	--
天津九鹏汽车销售服务有限公司	1000.00	天津	天津	贸易	100.00%	--
济南九鹏汽车销售服务有限公司	1000.00	济南	济南	贸易	100.00%	--
天津九永电子科技有限公司	500.00	天津	天津	贸易	100.00%	--
天津安鹏汽车销售服务有限公司	1000.00	天津	天津	贸易	100.00%	--
泰安九旺电子科技有限公司	300.00	泰安	泰安	贸易	100.00%	--
北京爱和健康科技服务有限公司	2000.00	北京	北京	服务	100.00%	--
南京爱和健康科技服务有限公司	652.17	南京市	南京市	服务	--	100.00%
天旭（天津）检测技术服务有限公司	500.00	天津	天津	服务	100.00%	--
天津九安健康科技有限公司	1000.00	天津	天津	贸易	100.00%	--
天津爱健康技术开发有限公司	1000.00	天津	天津	服务	100.00%	--
AndonHoldingsCo. Ltd(BVI)	35.08	英属维尔京群	英属维尔京群	控股公司	100.00%	--
Andon HongKongCo.Limited	7.11	香港	香港	投资	--	100.00%
iSageCapitalLLC	28651.14	美国特拉华州	美国特拉华州	控股公司	--	100.00%
iSageCapitalFund LP	68940.80	美国特拉华州	美国特拉华州	投资	--	100.00%
iCess LabsInc	-	美国加利福尼亚州	美国加利福尼亚州	贸易	--	100.00%
Hian (HongKong)Co.Limited	7.20	香港	香港	贸易	--	100.00%
iHealthInc.	16035.25	开曼群岛	开曼群岛	控股公司	--	100.00%
iHealth（Singapore）LabsPte.Ltd.	205.61	新加坡	新加坡	贸易	--	100.00%
iHealthLabs Inc	2726.83	美国加利福尼亚州	美国加利福尼亚州	贸易	--	92.68%
iHealthManufacturing Inc	7054.70	美国加利福尼亚州	美国加利福尼亚州	制造业	--	100.00%
iHealthCapitalLLC	173761.34	美国加利福尼亚州	美国加利福尼亚州	投资	--	100.00%
UnikaHealth Inc	-	美国加利福尼亚州	美国加利福尼亚州	服务	--	100.00%
iHealth（HongKong）labs.Limited	1259.55	香港	香港	贸易	--	100.00%
iHealthLabsEurope	51281.96	法国	法国	贸易	--	100.00%
北京爱和健康科技有限公司	3580.47	北京	北京	贸易	--	100.00%
爱合健康科技（上海）有限公司	200.00	上海	上海	服务	--	100.00%
深圳市爱合健康科技有限公司	200.00	深圳	深圳	服务	--	100.00%
IHIRWINDALELLC	-	美国特拉华州	美国特拉华州	服务	--	100.00%

注：公司设立的电子科技有限公司、汽车销售服务有限公司等主体，主要为拓展公司新零售渠道，运营小米店及与小米、小鹏等品牌合作建立汽车销售网络，属于公司新零售业务板块的组成部分，根据合作方要求，每家店面均需成立单独法人主体
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	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	112.75	104.53	106.83	92.68
应收账款（亿元）	1.18	0.57	0.48	0.64
其他应收款（合计）（亿元）	0.86	0.83	0.55	0.39
存货（亿元）	2.83	2.20	2.04	2.12
长期股权投资（亿元）	0.06	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	3.40	3.35	4.80	4.64
在建工程（亿元）	0.01	0.09	0.19	0.23
资产总额（亿元）	226.19	263.35	293.11	337.50
实收资本（亿元）	4.88	4.93	4.65	4.66
少数股东权益（亿元）	5.95	7.54	2.03	1.92
所有者权益（亿元）	198.24	214.91	220.35	233.33
短期债务（亿元）	12.64	21.58	42.03	65.15
长期债务（亿元）	3.14	12.01	14.78	17.78
全部债务（亿元）	15.78	33.60	56.82	82.93
营业总收入（亿元）	32.31	25.92	13.66	5.31
营业成本（亿元）	11.77	7.60	4.94	1.71
其他收益（亿元）	0.06	0.05	0.04	0.02
利润总额（亿元）	15.80	21.07	25.27	35.23
EBITDA（亿元）	17.00	22.42	27.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.21	24.37	10.99	4.19
经营活动现金流入小计（亿元）	36.70	27.98	16.18	6.49
经营活动现金流量净额（亿元）	17.70	9.87	-1.67	-1.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.86	-5.81	-7.28	-27.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.23	0.96	5.24	23.47
财务指标				
净营业周期（天）	114.71	87.52	116.36	--
应收账款周转次数（次）	12.68	29.64	26.05	--
存货周转次数（次）	2.40	3.02	2.33	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.11	0.05	--
现金收入比（%）	99.70	94.03	80.51	78.80
EBITDA 利润率（%）	52.63	86.50	199.32	--
总资产报酬率（%）	7.18	8.88	9.49	--
净资产收益率（%）	6.81	8.38	10.30	--
长期债务资本化比率（%）	1.56	5.29	6.29	7.08
全部债务资本化比率（%）	7.37	13.52	20.50	26.22
资产负债率（%）	12.36	18.40	24.82	30.87
流动比率（%）	790.11	549.88	264.67	138.79
速动比率（%）	771.46	541.28	260.14	135.74
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.12	0.95	0.24	--
现金短期债务比（倍）	8.92	4.84	2.54	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	136.81	33.38	23.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.93	1.50	2.09	--

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	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.53	14.96	18.24	19.15
应收账款（亿元）	5.58	4.57	15.50	15.54
其他应收款（合计）（亿元）	2.24	0.84	3.50	5.28
存货（亿元）	0.39	0.28	0.20	0.20
长期股权投资（亿元）	9.27	10.33	11.39	11.56
固定资产（亿元）	0.31	0.31	0.30	0.33
在建工程（亿元）	0.01	0.09	0.18	0.22
资产总额（亿元）	32.95	38.76	59.73	66.89
实收资本（亿元）	4.88	4.93	4.65	4.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	16.85	8.81	7.61	0.79
短期债务（亿元）	12.45	17.53	36.86	45.74
长期债务（亿元）	2.95	11.77	14.52	17.60
全部债务（亿元）	15.40	29.30	51.37	63.34
营业总收入（亿元）	10.32	7.40	14.17	1.75
营业成本（亿元）	6.10	4.29	2.18	1.20
其他收益（亿元）	0.03	0.02	0.00	0.01
利润总额（亿元）	1.05	0.58	7.77	-0.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.60	8.35	3.31	1.68
经营活动现金流入小计（亿元）	14.47	11.29	8.83	2.92
经营活动现金流量净额（亿元）	1.60	3.51	-3.55	-1.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.29	1.45	-5.85	-2.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.00	-2.35	8.38	9.35
财务指标				
净营业周期（天）	199.86	269.94	289.48	--
应收账款周转次数（次）	1.94	1.46	1.41	--
存货周转次数（次）	9.98	12.74	9.13	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.21	0.29	--
现金收入比（%）	102.75	112.88	23.38	96.22
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	2.99	3.25	17.40	--
净资产收益率（%）	6.19	4.92	95.86	--
长期债务资本化比率（%）	14.90	57.20	65.62	95.71
全部债务资本化比率（%）	47.75	76.89	87.10	98.77
资产负债率（%）	48.86	77.28	87.27	98.82
流动比率（%）	137.98	118.67	102.42	83.24
速动比率（%）	134.98	117.13	101.90	82.81
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.81	0.46	0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.85	0.49	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC_{sti}	科技创新债券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_{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津九安医疗电子股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。