



内部编号: 2025060241

上海润达医疗科技股份有限公司

及其发行的润达转债与 23 润达医疗 MTN001

定期跟踪评级报告

项目负责人: 熊梓  xh@shxsj.com
项目组成员: 嵇敏珍  jiminzhen@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025) 100175】

评级对象：上海润达医疗科技股份有限公司及其发行的润达转债与23润达医疗MTN001

	润达转债	23润达医疗 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2025年6月25日	AA/稳定/AA/2025年6月25日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2024年6月26日	AA/稳定/AA/2024年6月26日
首次评级：	AA/稳定/AA/2020年5月25日	AA/稳定/AA/2023年4月20日



跟踪评级观点

主要优势：

- 体外诊断市场需求良好。在国内经济持续增长，人口老龄化趋势加剧及医疗消费结构升级等大环境下，体外诊断市场需求空间大，且行业需求较为刚性，对于润达医疗而言总体面临较好的市场需求。
- 经营规模及资源积累优势。润达医疗专注于体外诊断领域发展，通过推进业务市场布局及整合，加强体外诊断商业流通及综合服务业务链建设，目前已基本形成全国性的业务布局，并积累了大量的客户及供应商资源。公司已具备一定经营规模及资源优势。
- 股东支持。润达医疗引入国资控股股东以来，对于公司拓宽融资渠道、加强与公有制医疗机构业务合作等方面提供了助力。

主要风险：

- 市场及盈利下滑风险。润达医疗所处体外诊断产品流通与服务行业持续面临医药行业市场监管政策变化的风险。同时公司所处行业集中度较低，市场竞争较为激烈。跟踪期，受行业集采政策等影响，公司收入下降，盈利水平明显下滑。
- 营运资金压力大。受业务特点影响，润达医疗下游客户的回款期较长。公司在应收账款、存货等环节沉淀较多资金，持续面临较大应收账款回笼及资金平衡压力。
- 短期刚性债务偿付压力。润达医疗债务中刚性债务占比较高，且期限结构趋于短期，面临较大的短期刚性债务偿付压力。
- 商誉减值风险。润达医疗前期对外投资规模较大、并购整合活动较多，相关收购溢价已形成大额商誉，公司面临一定的商誉减值风险。
- 运营管控风险。随着润达医疗并表企业数量的增加，公司对下属企业运营质量的管控压力有所加大。此外，公司体外诊断产品流通业务市场主流制造商相对集中，公司产品供应会受其产销政策等影响。

跟踪评级结论

通过对润达医疗主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA，评级展望稳定，并维持上述债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计润达医疗信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 医药行业政策变化对公司经营产生重大不利影响，并导致公司业绩出现明显恶化；
- ② 公司控股股东、实际控制人发生重大变化；
- ③ 公司部分重要客户的支付能力显著恶化并给公司造成大额信用减值损失；商誉计提大额减值；
- ④ 公司流动性出现明显恶化；

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司在体外诊断流通与服务行业地位显著提升，经营规模及业绩明显增长；
- ② 公司权益资本实力明显增强，或债务规模大幅压降，偿债能力显著提升。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	4.75	4.21	3.56	1.96
刚性债务 (亿元)	37.11	34.50	36.58	35.11
所有者权益 (亿元)	25.45	28.27	28.03	27.99
经营性现金净流入量 (亿元)	-1.31	-1.09	-3.83	-0.25
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	145.19	143.10	143.06	140.39
总负债 (亿元)	95.09	88.63	87.01	85.64
刚性债务 (亿元)	68.81	67.23	69.25	66.32
所有者权益 (亿元)	50.10	54.47	56.04	54.75
营业收入 (亿元)	104.94	91.47	83.12	16.62
净利润 (亿元)	6.55	4.43	1.89	-0.68
经营性现金净流入量 (亿元)	-4.29	7.30	6.47	1.17
EBITDA (亿元)	15.53	13.91	10.80	—
资产负债率[%]	65.49	61.93	60.83	61.00
权益资本与刚性债务比率[%]	72.81	81.02	80.93	82.56
流动比率[%]	115.40	124.79	121.99	122.64
现金比率[%]	13.80	15.97	18.44	15.62
利息保障倍数[倍]	3.58	2.96	2.10	—
净资产收益率[%]	13.94	8.47	3.43	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.84	9.10	8.58	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.77	5.47	2.12	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.88	4.16	3.45	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.20	0.16	—

注：根据润达医疗经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA	

调整因素：/

支持因素：/

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《医药制造与流通行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32758&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年上海润达医疗科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“润达转债”）和上海润达医疗科技股份有限公司 2023 年度第一期中期票据（简称“23 润达医疗 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据润达医疗提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对润达医疗的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2025 年 3 月末，该公司已发行但尚未到期的债券为“润达转债”及“23 润达医疗 MTN001”。其中，“润达转债”发行规模为 5.50 亿元，期限为 6 年。该债券已于 2020 年 12 月 23 日进入转股期，随着转股的推进，截至 2025 年 3 月末尚未转股金额为 2.35 亿元，占可转债发行总量的 42.64%。“23 润达医疗 MTN001”将于 2025 年 7 月到期，公司计划以自有资金进行兑付。

可转债募投项目方面，综合服务扩容项目投资金额为 6.61 亿元，其中使用募集资金 5.38 亿元。项目建设内容主要包括采购仪器设备、信息化服务体系升级与开发和铺底流动资金，预计投入资金分别为 4.96 亿元、0.23 亿元和 1.42 亿元。其中采购仪器设备、铺底流动资金使用主要系为日常经营向医疗机构等客户提供体外诊断仪器设备及试剂、耗材，项目具体实施地点为各客户所在地。该项目建成后可进一步完善公司实验室综合服务能力。近年来，受客观情况和医疗政策环境的陆续影响，医疗机构常规业务增速放缓，检验行业新项目拓展受到一定影响，导致公司项目推进速度较预期有所放缓，项目预计完成时间已延期至 2026 年 5 月 30 日。2024 年，该项目已投入部分实现收入 3.45 亿元、净利润 0.02 亿元。

图表 1. 公司存续债券/债务融资工具基本情况（截至 2025 年 3 月末）

债券名称	发行金额（亿元）	期末余额（亿元）	期限	票面利率	到期日期	本息兑付情况
润达转债	5.50	2.35	6 年	20200617-20210616,0.3%; 20210617-20220616,0.6%; 20220617-20230616,1.0%; 20230617-20240616,1.5%; 20240617-20250616,1.8%; 20250617-20260616,2.0%	2026 年 6 月 16 日	正常
23 润达医疗 MTN001	3.00	3.00	2 年	6.48%	2025 年 7 月 20 日	正常

资料来源：Wind

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。公司自 2024 年起执行财政部《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）、《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号），相关企业会计解释的施行对公司财务报表无重大影响。本评级报告 2022-2024 年财务数据均采用当年审计报告年末数或当年数，公司 2025 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年末，该公司纳入合并范围的子公司 62 家，当期新增 3 家，分别为投资新设的控股子公司浙江杭润

私募基金管理有限公司（简称“浙江杭润”）¹和全资子公司山东润达康源供应链服务有限公司，以及收购的安徽泽芬生物科技有限公司²。2025 年一季度，公司新增并表 3 家子公司，均为新设，注销 2 家子公司，截至 2025 年 3 月末公司纳入合并范围子公司为 63 家。

2. 业务

该公司为体外诊断领域流通和综合服务商，主要服务于各类终端医疗机构，为其提供体外诊断产品及综合技术服务。公司前期通过收购及新设子公司等形式实现了主业的扩张，业务现已覆盖了全国大部分的省市及地区，已具备一定经营规模及资源优势，且已在华东地区形成了一定的竞争力。跟踪期内，受外部宏观环境和医疗行业集采政策等影响，公司收入下滑，毛利空间收窄，经营业绩存在明显下滑，后续需继续关注医疗行业政策对公司业务开展及整体经营业绩的影响。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

该公司所处行业为体外诊断（IVD）流通与服务行业。体外诊断，即 IVD（InVitr oDiagnosis），是指在人体之外，通过对人体血液、体液、组织等样本进行检测，从而判断疾病或机体功能的诊断方法，可提供大部分临床诊断的决策信息，是人类疾病预防、诊断、治疗的重要组成部分。体外诊断行业市场规模与人口基数、人均医疗支出、医疗保障水平、医疗技术及服务水平等因素息息相关，在国内经济持续增长，人口老龄化趋势加剧及医疗消费结构升级等大环境下，体外诊断市场需求空间仍大且行业需求较为刚性。作为医药产业的一部分，体外诊断流通与服务行业受医药流通行业相关发展情况及医药产业政策等因素影响较大。

2024 年以来，受地方财政资金紧张，医保支付压力加大等因素影响，医药流通行业回款周期拉长，但未来随着医保预付金制度的推行，预计资金周转压力有望缓解。“互联网+医疗健康”、比价平台等政策及措施持续推行，也将助推线上线下融合发展。行业特点和自身商业模式决定了医药流通行业经营环节占款规模大且债务依赖度高。近年来行业内企业财务杠杆持续偏高，刚性债务有所增长且债务集中于短期，即期偿付压力相对较大，此外，资产聚集于存货及应收账款，下游客户主要为医疗机构等，回款周期较长但风险相对可控。预计 2025 年医药流通市场规模增速将有所放缓，市场份额将向头部企业集聚，此外，数字化将推动行业加快转型升级，行业内企业将不断向新业态发展。

详见：《医药制造与流通行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

¹ 2024 年 4 月，该公司设立合资公司浙江杭润私募基金管理有限公司，占股权比例 65.00%，自成立之日起，将其纳入合并报表范围。公司当年投资设立浙江杭润，并参与投资产业基金-杭州润实股权投资合伙企业（有限合伙），由浙江杭润作为管理人，管理该基金。该基金未来投资方向为公司所在行业的产业链企业。

² 2024 年 8 月，该公司现金支付 45.50 万元购买安徽泽芬生物科技有限公司 65%股权。2024 年购买日至期末被购买方的收入为 0.73 亿元，购买日至期末被购买方的净利润为 0.12 亿元。

政策方面，近年来随着国家医改政策的不断深化，体外诊断产品的集中采购在各地逐步实施。2024 年以来，5 月国家医疗保障局办公室发布《关于加强区域协同做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》（医保办发〔2024〕8 号），提出要扩大联盟范围，形成全国联盟集中采购；6 月，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》（国办发〔2024〕29 号），涉及推进药品和医用耗材集中带量采购提质扩面、深化医疗服务价格改革、深化医保支付方式改革等二十二项具体任务；12 月，安徽省医保局发布《二十八省（区、兵团）2024 年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购公告（第 2 号）》，标志着我国新一轮大规模体外诊断试剂集中采购正式启动。短期来看，随着集采的深入推进，体外诊断产品终端到院价格的下降对业内企业盈利带来压力。

(2) 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	104.94	91.47	83.12	16.62	20.72
其中：核心业务营业收入（亿元）	104.87	91.40	83.06	16.60	20.71
在营业收入中所占比重（%）	99.93	99.92	99.93	99.92	99.93
其中：（1）商业（亿元）	100.03	85.79	78.64	15.68	19.65
在核心业务收入中所占比重（%）	95.38	93.87	94.68	94.41	94.88
（2）工业（亿元）	4.85	5.61	4.42	0.93	1.06
在核心业务收入中所占比重（%）	4.62	6.13	5.32	5.59	5.12
综合毛利率（%）	27.99	26.58	25.37	20.78	26.80
其中：商业（%）	26.14	24.54	23.27	18.50	24.86
工业（%）	65.76	57.37	62.12	58.63	62.24

资料来源：润达医疗

该公司为医学实验室综合服务商，主要向各类医学实验室³提供体外诊断产品、专业技术服务支持、实验室运营管理等综合服务。同时，公司主业还涉及体外诊断产品研发生产、数字化检验信息系统开发、第三方实验室检测等产业链延伸业务。公司所处行业为体外诊断流通与服务行业，自产产品部分属于体外诊断产品制造行业。经过多年发展，公司业务现已经覆盖华东、东北、华北、西南、华南、华中等国内大部分省市及地区。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现营业收入 104.94 亿、91.47 亿元、83.12 亿元和 16.62 亿元，其中，2024 年和 2025 年一季度营业收入同比分别减少 9.13%和 19.81%，跟踪期内收入规模减少，主要是受国内宏观经济和诊断产品集采政策的影响，公司业务开拓及产品价格相应受到影响所致。

作为医学实验室综合服务商，该公司业绩受外部需求及行业政策的较大影响，一方面，随着国内人口老龄化加深，就医量增加，以及院内检验项目种类的不断扩容等会带来下游需求的稳定增长，另一方面，医保控费、集采、医疗反腐等政策的推进也会对企业经营带来不确定性。为巩固及获取更大的市场份额，公司需要持续提升自身综合服务能力。公司规划在巩固现有核心业务，稳健发展主业的同时，加大在 AI 医疗等新质生产力领域的布局，提升市场竞争力。跟踪期内公司深化 AI 医疗生态布局，与华为合作，推出 2.0 版本新一代大模型产品“CDx 良医小慧”、“华擎智医”一体机等产品，并与医疗产业链上下游企业及医疗机构开展业务合作，推进产品在医疗全场景应用的落地。医院端，截至 2024 年末公司已先后为长海医院、温州医科大学第一附属医院、华西医院、齐鲁医院等 80 余家医院提供 AI 数字化解决方案，截至 2025 年 3 月末新增 20 多家医院客户落地。同时，公司也积极与美年健康、广西柳药、太平保险等产业链企业合作，结合其需求共同开发产品，推动商业化应用场景落地。此外，医疗数据要素方面，跟踪期内公司发布了杭州市拱墅区“墅智健康”大模型 1.0，为区域医疗健康数字化转型提供全新解决方案，并已在区内基层医疗机构试点上线。关注公司 AI 新业务后续效益产出情况。

① 经营状况

该公司目前主营业务划分为两大板块：1、商业综合服务板块，包括 IVD 供应链业务、集约化业务/区域检验中

³ 主要为医院的检验科，又称临床实验室，还包括第三方医学实验室、体检中心、疾控中心和血站等其他医疗单位所属的医学实验室。

心业务，以及第三方实验室检测业务。2、工业板块，包括体外诊断产品研发生产业务、数字化检验信息系统业务等。公司主业之间存在较好的业务协同性。跟踪期内，公司商业收入占比仍在 90%以上，是公司核心收入来源；工业板块现阶段在收入中占比仍相对较小。

商业综合服务

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司商业板块分别实现收入 100.03 亿元、85.79 亿元、78.64 亿元和 15.68 亿元，跟踪期内持续下降，主要受国内宏观环境及集中采购医疗政策影响，产品到院价格下降，公司销售收入减少；同期业务毛利率分别为 26.14%、24.54%、23.27%和 18.50%，跟踪期内毛利率水平亦存在下降。

该公司成立以来专注为各类医学实验室客户提供 IVD 供应链服务，具体包括 IVD 试剂耗材产品组合供应、冷链仓储物流、仪器定期维护保养、属地化快速响应维修服务等。该项业务主要通过商品贸易形式开展，服务的价值主要通过产品差价变现。

同时，近年来该公司也根据下游需求变化，持续对传统 IVD 供应链业务进行升级。其中，针对国内较大型医院院内医学实验室对成本管控及效率提升需求的增加，公司将业务升级为集约化业务，为院内实验室提供整体运营管理服务，即医院检验科所需设备、试剂耗材、系统管理服务均由公司统一进行提供；同时，还提供实验室 QA 过程管理、质量控制管理等服务，以及新产品新技术临床培训服务、专科建设等增值服务。随着国内分级诊疗制度的推进，公司又将集约化业务进行进一步升级，将现有成熟的服务经验和模式由单体医院延伸到区域医联体医院，为其区域检测中心提供服务。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司集约化及区域检验中心业务收入分别为 26.66 亿元、26.33 亿元、24.45 亿元和 4.67 亿元，2024 年和 2025 年第一季度同比分别减少 7.16%和 28.83%，主要系近年受医疗政策环境影响，公司医疗机构新客户的拓展进度总体放缓，加之产品到院价格下降，影响收入增长。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司集约化/区检中心客户数分别为 420 家、409 家、432 家和 434 家，较上年末分别净增加 29 家、减少 11 家、增加 23 家和 2 家。

此外，作为集约化及区域检验中心业务的补充，为满足部分客户的检测项目需求，该公司近年来也布局了院外第三方实验室检测业务。公司在上海及黑龙江运营第三方实验室检测业务⁴，业务涵盖从常规到高端的主流检测技术领域，检验项目超过 2,000 项，其中包括分子诊断、远程病理诊断、冰冻病理、CTC 循环肿瘤细胞检测、染色体检测等高端检测项目。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司第三方实验室检测业务分别实现收入 13.52 亿元、2.96 亿元、1.32 亿元和 0.22 亿元。2024 年同比有所减少，主要是当年收入中还包含确认的部分之前年度的核酸检测收入，跟踪期内实验室常规检测业务恢复到常态水平。

从客户规模来看，经过多年发展积累及业务不断拓展，该公司商业综合服务业务现已经覆盖华东、东北、华北、西南、华南、华中等国内大部分省市及地区，截至 2025 年 3 月末，服务的各级医疗机构 4,000 余家，期末集约化和区检中心客户 434 家。

工业板块

该公司工业板块业务包括 IVD 产品研发生产业务、数字信息化业务，该业务板块与商业板块可进行协同销售。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司工业板块分别实现收入 4.85 亿元、5.61 亿元、4.42 亿元和 0.93 亿元，目前业务规模总体尚小；2024 年以来收入同比有所下降，主要系随着 2023 年转让原子公司上海昆涪生物科技有限公司股权，其质控系列产品跟踪期不再纳入并表范围。公司体外诊断自产产品及信息系统产品技术含量较高，整体毛利率保持在较高水平。同期，工业板块毛利率分别为 65.76%、57.37%、62.12%和 58.63%，毛利率变动主要受产品销售结构影响。

数字信息化业务方面，该公司以“AI+数据”双轮驱动，构建覆盖实验室管理、临床辅助决策、健康管理服务的全域数字化解决方案。其中，在实验室智慧化管理方面，公司已开发了 SIMS 系统（实验室试剂库存管理系统）、Mai47 系统（医疗供应链协同云平台）、POCT 智慧管理平台、PCR 数字化管理平台、ISP 系统（仪器服务平台）、CCLS（冷链物流系统）、DAP（数据融合平台）等系列数字化信息产品；以及实验室质量控制管理软件、质量云及检验结果互认平台等实验室质量控制管理产品。针对临床检验数据信息管理环节，公司开发了 LIS 系统（医学实验室信息系统）、BIS 系统（临床输血质量管理体系）、区域信息平台等产品。

IVD 产品研发生产方面，该公司自主品牌产品涉及糖化、质谱仪、POCT、数字信息化等领域，目前主要产品包

⁴ 运营主体为上海中科润达精准医学检验有限公司和黑龙江龙卫精准医学检验中心有限公司。

括糖化血红蛋白分析仪及配套试剂、生化试剂等。其中，公司自主研发的糖化血红蛋白分析仪及配套试剂产品自 2011 年投放市场以来，经过多年的市场开拓及产品的不断升级，已形成 MQ-2000PT、MQ-3000、MQ-6000、MQ-8000 等系列产品，可适用于三甲医院、基层医院等不同等级医疗机构的需求，在糖化血红蛋白分析仪领域国内市场具有领先地位，具备一定的市场竞争力。糖化系列产品在公司 2024 年工业板块收入中占比为 41.90%。公司自产体外诊断仪器的原材料主要包括机加工件、钣金件、电子物料、外购部件等；自产体外诊断试剂主要原料为试剂原料。公司自主产品销量变化受外部客观环境、产品规格构成等因素综合影响。

图表 3. 公司主要自产产品销售情况

主要产品	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
产品 A (台)	453	815	1,705	285	242
产品 B (套)	10,000	14,058	17,234	2,405	3,340
产品 C (升)	22,371	20,357	19,189	3,656	5,446

资料来源：润达医疗

该公司业务主要服务对象为各类医疗机构。公司注重销售服务网络体系的构建与维护，通过对华东市场的深耕发展以及前期外延式并购拓展，已基本完成了对全国 IVD 流通业务的布局，并通过属地化技术服务支持团队为客户提供设备安装调试、应用培训、设备校准、现场检修及技术支持等服务。公司业务服务范围现已覆盖华东、东北、华北、西南、华南、华中等地区，其中华东区域为核心市场，近年来销售占比在一半以上。华东区域为全国人口密集、经济发达区域，对体外诊断产品的需求量较大。2024 年及 2025 年第一季度，公司在华东地区销售收入占当期主业收入的比重分别为 55.35%和 56.76%。2024 年以来，公司主要地区均呈现不同程度的收入下滑，主要受国内宏观经济环境及医疗政策变化、第三方实验室业务在客观因素消除后业务量回归常态等因素影响。

图表 4. 公司主营业务分地区情况（单位：亿元、%）⁵

地区名称	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	65.00	61.98	50.02	54.73	45.97	55.35	9.43	56.76
东北地区	12.69	12.10	13.48	14.75	11.48	13.83	2.29	13.77
华北地区	12.08	11.52	12.90	14.11	12.10	14.57	2.37	14.25
西南地区	4.28	4.08	3.66	4.00	3.33	4.01	0.76	4.56
华中地区	7.70	7.34	8.45	9.25	7.03	8.47	1.19	7.15
其他	3.12	2.98	2.89	3.16	3.14	3.78	0.58	3.5
合计	104.87	100.00	91.40	100.00	83.06	100.00	16.60	100.00

资料来源：润达医疗

注：因四舍五入存在尾差。

该公司在流通环节中搭建了“直销和分销相结合”的销售体系，一般对二级甲等及以上大型医院及第三方检验机构采取直销方式；对其他客户采取分销方式。公司直销模式符合国家两票制政策要求，但直销业务的账期较分销更长，营运资金占用压力相对较大。2024 年和 2025 年第一季度，公司直销客户销售收入分别为 42.19 亿元和 8.40 亿元；分销客户销售收入分别为 40.93 亿元和 8.22 亿元。2024 年和 2025 年第一季度，公司前五名客户合计销售金额分别为 10.17 亿元和 2.21 亿元，占当期销售总额 12.23%和 13.29%。

图表 5. 公司直销、分销模式介绍

项目	直销	分销
适用客户	为华东地区为主的全国重点城市二级甲等及以上医院直接提供体外诊断产品和技术服务	利用各级分销商的销售渠道和分销能力，扩大对医疗机构的销售和服务覆盖面，有效降低销售成本和销售难度
服务模式	由润达医疗为终端客户提供综合服务	由润达医疗或分销商为终端客户提供技术服务
结算方式和账期	银行电汇或银行转账，按照医院账期回款	银行电汇或银行转账，采取款到发货方式和部分重要客户给予一定的信用期

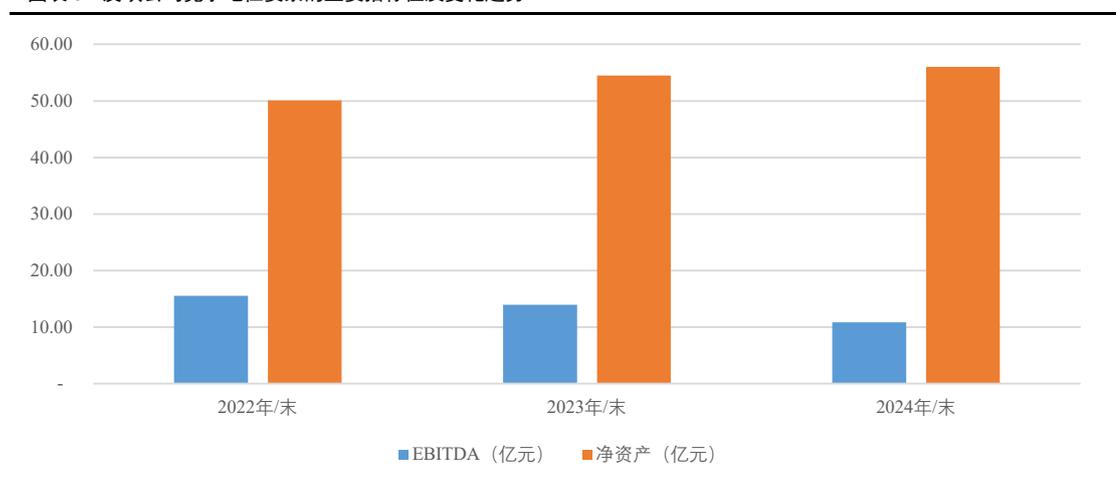
资料来源：润达医疗

⁵ 基于同审计报告财务分区一致考虑，此处未采用行政管理上的区域划分。

成本方面，该公司营业成本主要为从供应商处采购各类试剂耗材等产品的成本，近年来采购成本占营业成本的比重在 90%以上。公司在采购环节不断加强与上游供应商的合作，已与 OCD、雅培、BD、科宝、迈瑞、西门子、思塔高、积水、利德曼、A&T 等品牌制造商（或其一级代理商）建立了良好的合作关系。公司供应体系现已涵盖供货商约 1,200 家，品种近 19,000 个，基本实现业内主流供应商和产品的全覆盖，在满足大部分检验项目产品供应的基础上，也在不断导入推广更多国际国内领先的产品。为了保障服务产品品种覆盖的全面性和产品供应的及时性，并且能够以相对优惠的价格获得采购商品，公司与主流制造商（或其一级代理商）签署经销协议，相关协议为年度销售框架协议，约定产品采购价格、最低采购金额等主要采购条款。公司与上游供应商货款一般以现金结算为主，信用账期主要为 1-3 个月。公司根据对产品组合的需求选择制造商和产品，通过批量集中采购方式获得较低的采购成本，同时通过拥有一定的信用期限和额度，降低采购资金压力。体外诊断产品主流制造商相对集中，2022-2024 年公司前五名供应商合计采购金额分别为 22.70 亿元、26.82 亿元和 25.23 亿元，占年采购总额的 31.79%、40.52%和 42.07%。

② 竞争地位

图表 6. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



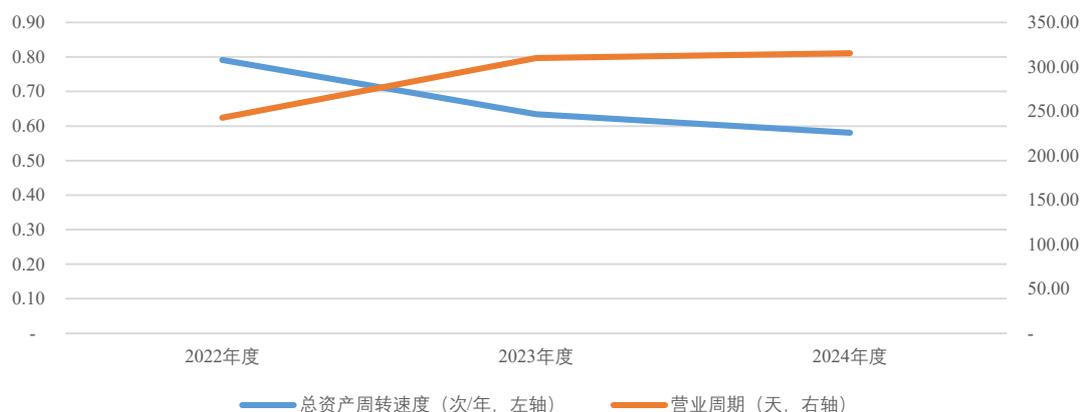
注：根据润达医疗所提供数据整理、绘制。

该公司专注 IVD 行业发展 20 余年，已积累了较为丰富的 IVD 产品供应链服务及技术服务经验，服务范围覆盖华东、东北、华北、西南、华南、华中等地区，基本形成了全国性的产品及服务覆盖能力。公司已与业内主流供应商达成长期合作，导入了近 19,000 个品项的体外诊断相关产品，产品供应体系已基本实现业内主流供应商和产品的全覆盖。同时，公司持续加大对自产 IVD 产品、信息化产品等的研发投入，加速推动 AI 数智化产品落地，2024 年研发支出 1.36 亿元，占当年营业收入的比重为 1.63%。公司经营具备一定规模及资源优势，在华东等区域市场已具备较强竞争力。

2022-2024 年度，该公司 EBITDA 分别为 15.53 亿元、13.91 亿元和 10.80 亿元，2024 年由于利润总额减少导致 EBITDA 有所下降；同期末，公司净资产分别为 50.10 亿元、54.47 亿元和 56.04 亿元，2024 年权益规模随着可转债转股增加等而有所增厚。

③ 经营效率

图表 7. 反映公司经营效率要素的主要指标值

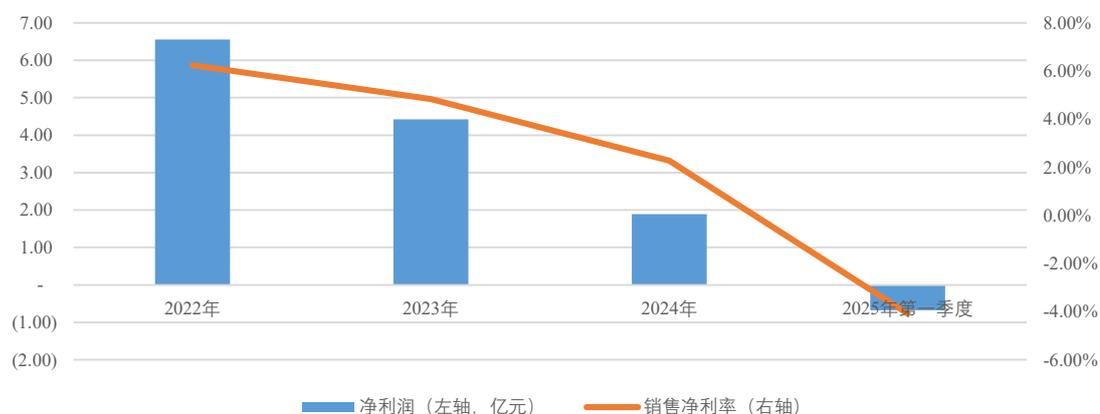


资料来源：根据润达医疗所提供数据整理、绘制。

该公司所处 IVD 流通行业下游回款周期普遍较长，受应收账款周转天数延长影响，公司近年来营业周期不断拉长。公司 2022-2024 年总资产周转速度分别为 0.79 次/年、0.63 次/年和 0.58 次/年，受收入下降影响，跟踪期资产周转效率有所下滑。

④ 盈利能力

图表 8. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据润达医疗所提供数据整理、绘制。

该公司利润主要来源于主业盈利，同时投资收益、其他收益等也能对利润形成一定补充。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司毛利分别为 29.37 亿元、24.32 亿元、21.08 亿元和 3.45 亿元，跟踪期内受医疗政策环境等影响，公司收入下滑，毛利空间有所收窄，2024 年及 2025 年第一季度毛利同比分别减少 13.30% 和 37.82%。

从费用支出情况来看，2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司期间费用合计分别 20.48 亿元、18.89 亿元、17.50 亿元和 3.72 亿元，期间费用率分别为 19.51%、20.65%、21.06% 和 22.38%，跟踪期公司期间费用率有所上升主要受营业收入规模下降影响。同期，公司销售费用分别为 10.37 亿元、9.17 亿元、8.41 亿元和 1.78 亿元，跟踪期内有所减少主要系公司销售减少，业务投入费用有所放缓，同时优化管理机制，销售人员薪资随业务规模和业绩考核进行调整所致。同期管理费用（含研发费用）分别为 6.87 亿元、6.56 亿元、5.96 亿元和 1.30 亿元，跟踪期有所减少主要是原质控系列产品相关研发费用不再纳入并表范围以及存货报废减少等。同期财务费用分别为 3.24 亿元、3.17 亿元、3.13 亿元和 0.64 亿元，跟踪期公司财务费用支出同比有所减少主要受可转债余额减少、融资成本变动等因素综合影响。同期，公司资产减值损失及信用减值损失合计分别为 2.21 亿元、1.23 亿元、1.18 亿元和 0.45 亿元，跟踪期主要为计提应收账款坏账准备、商誉减值损失及存货跌价准备等。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资收益分别为 1.37 亿元、2.32 亿元、1.10 亿元和 0.21 亿元，仍主要

来自于持有国药控股润达医疗器械发展（上海）有限公司（简称“国药润达”）⁶、云南赛力斯生物科技有限公司（简称“云南赛力斯”）等股权投资收益，2024 年权益法核算的长期股权投资收益为 1.08 亿元。此外，公司能获得一定政府补助，对利润形成一定补充。

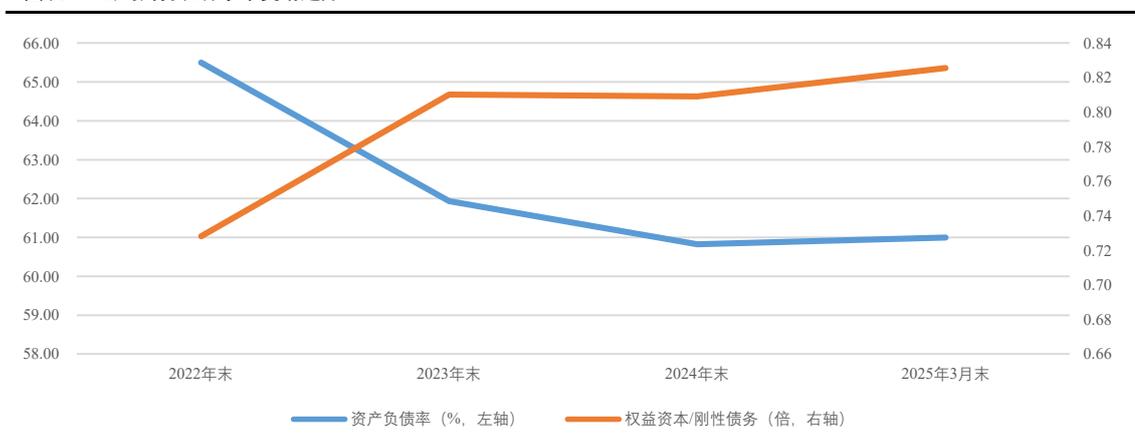
2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司净利润分别为 6.55 亿元、4.43 亿元、1.89 亿元和-0.68 亿元；同期销售净利率分别为 6.24%、4.84%、2.28%和-4.08%。跟踪期内，受行业政策环境等影响，公司收入下降，但服务成本、固定资产折旧等固定开支未减少，边际成本费用增加，导致净利润下降明显，需关注后续盈利水平变化情况。

3. 财务

跟踪期内，随着可转债转股的推进以及债务规模的压缩，该公司债务负担总体有所改善。但公司债务中刚性债务占比较高，且期限结构偏短期，即期偿付压力仍较大。公司在应收款、存货环节沉淀资金量较大，存在持续的运营资金平衡压力。此外，公司历年累积形成的商誉资产规模大，关注商誉减值风险。

(1) 财务杠杆

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据润达医疗所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 95.09 亿元、88.63 亿元、87.01 亿元和 85.64 亿元，跟踪期债务规模总体有所压缩。加之受权益规模波动影响，同期末公司资产负债率分别为 65.49%、61.93%、60.83% 和 61.00%，同期末，公司权益资本/刚性债务分别为 0.73 倍、0.81 倍、0.81 倍和 0.83 倍，跟踪期内权益对刚性债务的覆盖程度有所上升。

① 资产

图表 10. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	98.19	93.94	92.03	89.45
其中：货币资金（亿元）	67.63	65.65	64.33	63.71
交易性金融资产（亿元）	10.07	10.68	12.07	9.46
应收票据及应收账款（亿元）	1.07	0.58	0.82	0.93
存货（亿元）	60.14	56.46	53.26	50.83
其他应收款（亿元）	16.16	13.77	13.23	14.89
预付款项（亿元）	2.33	2.01	2.05	1.82
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.09	9.78	9.49	10.31
	47.00	49.16	51.03	50.95
	32.37	34.35	35.67	36.29

⁶ 为公司与国药控股医疗器械有限公司于 2015 年 8 月合资设立的公司，其中公司持股比例为 49%。

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
其中：固定资产（亿元）	9.62	10.59	10.16	9.71
在建工程（亿元）	0.41	0.19	0.03	0.03
商誉（亿元）	19.88	20.12	19.83	19.83
长期股权投资（亿元）	11.00	11.72	14.43	14.66
期末全部受限资产账面金额（亿元）	14.78	11.24	10.98	9.55
受限资产账面余额/总资产（%）	10.18	7.85	7.68	6.80

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产总额分别为 145.19 亿元、143.10 亿元、143.06 亿元和 140.39 亿元，跟踪期内资产规模略有减少。从资产结构来看，仍主要集中于流动资产，2024 年末及 2025 年 3 月末流动资产占比分别为 64.33%和 63.71%。

从流动资产构成来看，该公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、存货、预付款项等构成。截至 2024 年末，公司货币资金为 12.07 亿元，其中受限货币资金 3.18 亿元，主要为各类保证金、用于担保的定期存款或通知存款等。2024 年末，公司应收票据及应收账款合计为 53.26 亿元，主要为应收终端医院及经销商的货款，受前期应收款回笼以及当年业务规模下滑等因素影响，余额较上年末有所减少。公司 2024 年末应收账款账面余额为 58.12 亿元，其中账龄在 1 年以内的应收账款占比为 77.33%，1-2 年占比为 13.74%，部分款项账龄较长；年末公司已累计计提坏账准备 6.16 亿元。公司年末 51.97 亿元应收账款中，医院占比约为 61.8%、经销商占比约为 35.2%；按照区域划分，公司应收账款主要集中于华东地区、东北地区及华北地区，占比分别约为 52.97%、17.60%和 12.03%。公司年末应收账款余额中，前五名应收账款合计占比为 9.69%。受业务特点影响，公司应收款规模大，占用大量资金，需持续关注账款回款质量情况。2024 年末，公司预付款项为 9.49 亿元，为保证主要供应商品的价格稳定和及时供应，公司存在一定规模预付货款；存货为 13.23 亿元，主要为库存商品（以试剂和耗材为主），当年存货周转速度为 4.59 次，较上年 4.49 次有所上升。此外，公司年末其他应收款为 2.05 亿元，主要系押金及保证金、往来款及借款等；交易性金融资产为 0.82 亿元，为购买的银行结构性存款。2025 年 3 月末，公司流动资产减少至 89.45 亿元，主要受应收账款回款余额减少，以及偿还有息债务消耗货币资金等影响。

从非流动资产构成来看，由于该公司前期投资并购活动较多，因此非流动资产主要集中于固定资产、商誉和长期股权投资等。2024 年末，公司固定资产为 10.16 亿元，主要为仪器设备、房屋及建筑物、生产及研发设备等；长期股权投资为 14.43 亿元，主要系对国药润达、云南赛力斯、苏州润赢医疗设备有限公司等公司的投资，以及当年新增投资杭州润实股权投资合伙企业（有限合伙）2.01 亿元，2024 年公司长期股权投资权益法下确认投资收益 1.08 亿元、分红收益 0.43 亿元。公司 2024 年末商誉为 19.83 亿元，较上年末有所减少，主要系当年公司对下属山东鑫海润邦医疗用品配送有限公司⁷和武汉润达尚检医疗科技有限公司⁸共计提 0.29 亿元商誉减值准备所致；公司前期并购活动已形成较大规模商誉，相关资产组均无业绩承诺，需持续关注相关资产减值风险。2025 年 3 月末，公司非流动资产构成变化不大。

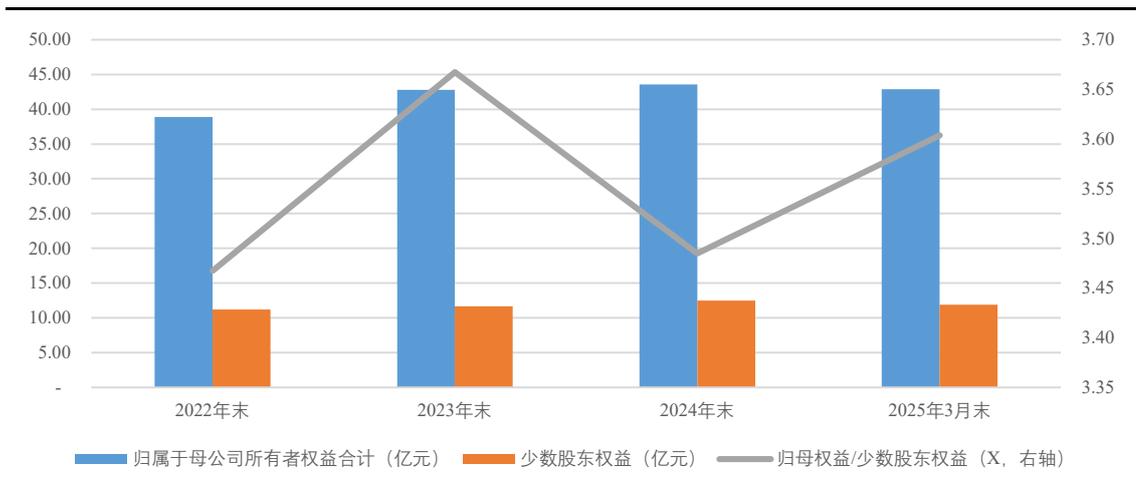
截至 2024 年末，该公司所有权或使用权受限资产账面价值合计 10.98 亿元，除货币资金外，受限原因主要为质押子公司股权用于获取并购贷款、应收账款质押融资、固定资产售后回租等。2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 9.55 亿元。

⁷ 山东鑫海润邦医疗用品配送有限公司主要从事医疗耗材行业，为各类大中小医院及终端客户提供服务。

⁸ 武汉润达尚检医疗科技有限公司主要从事湖北省内的体外诊断产品的流通与服务业务，致力于为客户提供专业的全方位医学检验解决方案，代理品牌有雅培、希森美康、积水等品牌。

② 所有者权益

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据润达医疗所提供的数据整理、绘制。

该公司 2022-2024 年末及 2025 年 3 月末所有者权益分别为 50.10 亿元、54.47 亿元、56.04 亿元和 54.75 亿元；同期末，归属于母公司所有者权益分别为 38.88 亿元、42.80 亿元、43.55 亿元和 42.86 亿元。跟踪期，依托主业经营积累和可转债转股⁹，公司 2024 年所有者权益继续有所增强；2025 年一季度由于亏损导致未分配利润减少等，当期末所有者权益又有所减少。截至 2024 年末和 2025 年 3 月末，公司未分配利润分别为 23.36 亿元和 22.66 亿元。利润分配方面，根据 2023 年度利润分配方案，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），共计派发现金红利 0.60 亿元（含税）；公司 2024 年度利润分配方案为拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税），拟派发现金红利 0.18 亿元（含税）。

③ 负债

图表 12. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	68.81	67.23	69.25	66.32
其中：短期刚性债务	60.31	55.49	59.03	55.14
中长期刚性债务	8.50	11.74	10.22	11.17
应付账款	16.85	13.99	11.59	13.20
预收账款（含合同负债及其他流动负债）	2.07	1.25	1.07	1.16
其他应付款 ¹⁰	2.74	1.77	1.40	1.37
综合融资成本（年化，%）	4.44	4.39	4.10	4.11

资料来源：润达医疗

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 11.76%、17.73%、15.34%和 17.42%，跟踪期公司债务期限结构仍偏短期，即期偿债压力较大。

跟踪期内，该公司债务仍主要由刚性债务及应付账款构成，规模总体有所压缩。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司刚性债务分别为 69.25 亿元和 66.32 亿元，分别占负债总额的 79.58%和 77.43%，占比较高。2024 年末，公司应付账款 11.59 亿元，较上年末减少 17.17%，主要为应付货款，2025 年 3 月末增至 13.20 亿元。此外，公司 2024 年末其他应付款为 1.40 亿元，较上年末减少 21.21%，余额主要为应付垫款、借款及往来款、押金及保证金、预提费用等。

⁹ 2024 年和 2025 年第一季度分别有 0.84 亿元和 13.20 万元“润达转债”已转换成公司股份。

¹⁰ 不含应付利息、应付股利。

图表 13. 公司 2024 年末存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	59.03	9.45	0.55	0.20	0.03	69.25
母公司口径	27.97	8.45	0.17	-	-	36.58

资料来源：润达医疗

注：合计数因四舍五入存在尾差

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 68.81 亿元、67.23 亿元、69.25 亿元和 66.32 亿元，跟踪期内波动中总体有所减少。同期末，公司短期刚性债务分别为 60.31 亿元、55.49 亿元、59.03 亿元和 55.14 亿元，主要为短期借款。2025 年 3 月末公司短期借款为 45.73 亿元，主要为信用借款 12.00 亿元、保证借款 21.71 亿元和质押借款 11.71 亿元。公司中长期刚性债务主要为应付债券及长期借款。其中 2024 年末和 2025 年 3 月末应付债券主要为“润达转债”，“23 润达医疗 MTN001”即将于一年内到期转入流动负债。同期末长期借款分别为 6.62 亿元和 7.87 亿元，以信用借款为主。公司保证借款主要为并表企业之间担保，质押借款质押物包括应收账款、股权等。

近年来该公司综合融资成本主要在 4%-5%之间，且总体有所下降。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 14. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-4.29	7.30	6.47	1.17	-0.41
其中：业务现金收支净额（亿元）	2.69	14.40	12.49	2.75	1.18
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-3.23	-2.27	-4.61	-0.14	-0.73
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	2.72	3.20	2.29	0.21	0.28
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	4.88	-3.31	0.92	-3.09	1.12
其中：现金利息支出（亿元）	2.44	2.91	2.77	0.58	0.95

资料来源：润达医疗

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.29 亿元、7.30 亿元、6.47 亿元和 1.17 亿元。跟踪期内，由于收入规模有所缩窄，导致 2024 年经营性现金净流入量减少；2025 年一季度，公司持续强化应收账款的回款工作，当期回款有所增加导致经营性现金净流入量同比增加。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.23 亿元、-2.27 亿元、-4.61 亿元和-0.14 亿元。跟踪期内，公司投资环节现金流出主要受购买理财产品、股权投资、购置仪器设备等影响，2024 年净流出规模同比有所增加主要系公司为了拓展业务投资设立产业基金所致。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 4.88 亿元、-3.31 亿元、0.92 亿元和-3.09 亿元。其中，2024 年以来公司加强融资规模及结构调整，当年借款保证金等现金流出减少导致筹资性净现金流转正；2025 年一季度偿还债务较多，当期筹资活动现金流呈现净流出状态。

② 偿债能力

图表 15. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA (亿元)	15.53	13.91	10.80
EBITDA/利息支出 (倍)	4.88	4.16	3.45
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.25	0.20	0.16

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理、计算。

该公司 2024 年利润总额进一步下滑导致 EBITDA 减少，EBITDA 对全部利息支出的保障程度总体仍较好，但对刚性债务的保障程度有所弱化。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 16. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	115.40	124.79	121.99	122.64
速动比率 (%)	86.90	93.51	91.87	88.09
现金比率 (%)	13.80	15.97	18.44	15.62

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理、计算。

截至 2024 年末和 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 121.99%和 122.64%；现金比率分别为 18.44%和 15.62%。受主业经营特点影响，公司运营资金需求量大，债务结构总体偏短期；同时公司在应收环节、存货环节沉淀资金量大，运营周期总体偏长。公司资产流动性一般，需持续关注应收环节资金回笼情况对公司流动性表现的影响。

截至 2025 年 3 月末，该公司共获得金融机构授信 68.99 亿元，其中尚未使用授信额度合计 13.99 亿元，后续仍具备一定融资空间。

(2) ESG 因素

跟踪期内，受可转债转股影响，该公司股本增至 2025 年 3 月末的 603,650,425 股。截至 2025 年 3 月末，杭州市拱墅区国有投资集团有限公司（简称“拱墅国投”）仍持有公司 1.16 亿股，持股比例为 19.22%，为公司控股股东¹¹，其期末所持股份无质押/冻结情况，公司实际控制人仍为拱墅区人民政府。

2024 年以来，该公司治理及内控管理体系无重大变化，董监高人员无重大变动。

社会责任方面，该公司重视生产安全和环境保护，已建立了危险废弃物管理制度，安全处置危险废物；日常生产过程中采取必要措施控制污水和废气排放，确保达标排放，降低环境污染风险，跟踪期内未因环境问题受到处罚。公司参与各类公益活动，2024 年对外捐赠资金及物资共计 235.10 万元。

(3) 表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司无重大诉讼或对外担保事项。

(4) 其他因素

该公司跟踪期关联交易主要涉及与关联企业之间的商品购销、关联租赁等。其中 2024 年，公司向关联方销售商品和提供劳务的金额合计为 7.31 亿元，其中主要是对国润医疗供应链服务（上海）有限公司¹²销售商品 5.21

¹¹ 另因股东冯荣、卫明等将所持公司股份的股东表决权委托给拱墅国投，同期末拱墅国投在公司股东大会的表决权比例为 22.36%。

¹² 为国药润达下属控股企业。

亿元；向关联方购买商品和接受劳务的金额合计为 2.42 亿元，总体规模不大。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2025 年 5 月 12 日），公司跟踪期无不良或关注类信贷记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

5. 外部支持

该公司自引入拱墅国投为控股股东以来，对于公司拓宽业务资源及融资渠道、加强与公有制医疗机构业务合作等方面提供了一定助力。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了迪安诊断技术集团股份有限公司、上海科华生物工程股份有限公司、合富（中国）医疗科技股份有限公司等公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以体外诊断为主业或为核心主业之一，相对具有较高的可比性。

该公司经营已形成一定规模，在可比企业中营业收入、净资产规模均处于较好水平。公司 2024 年盈利能力同比有所下滑，但仍处于行业较好水平。债务方面，相较可比企业，公司整体债务负担偏重，但跟踪期 EBITDA 对刚性债务以及对利息支出的保障程度尚处于适当水平。

债项信用跟踪分析

“润达转债”主要条款跟踪分析

“润达转债”发行规模 5.50 亿元，已于 2020 年 12 月 23 日进入转股期，随着转股的推进，截至 2025 年 3 月末尚未转股金额为 2.35 亿元。2024 年以来，因实施权益分派，转股价相应调整，当前转股价格为 13.00 元/股。“润达转债”设置了赎回条款及提前回售条款：

本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。在本次发行的可转换公司债券转股期内，若（1）公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。同时本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

若该公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

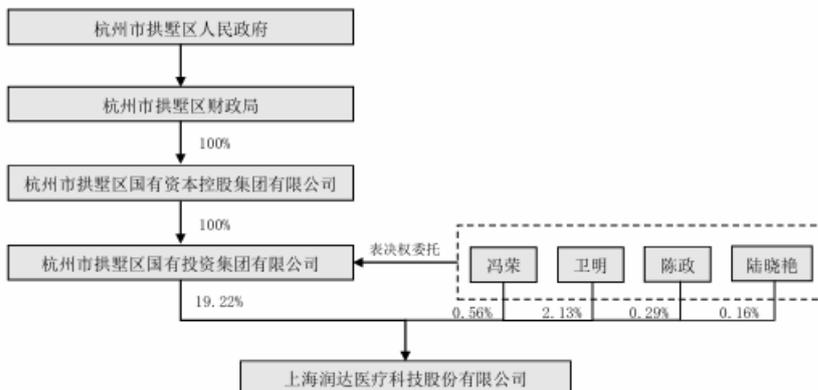
2025 年 4 月 29 日至 2025 年 5 月 22 日期间，“润达转债”已满足连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），触发赎回条款。该公司董事会决定不行使提前赎回权力，不提前赎回。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定润达医疗主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，润达转债与 23 润达医疗 MTN001 信用等级均为 AA。

附录一：

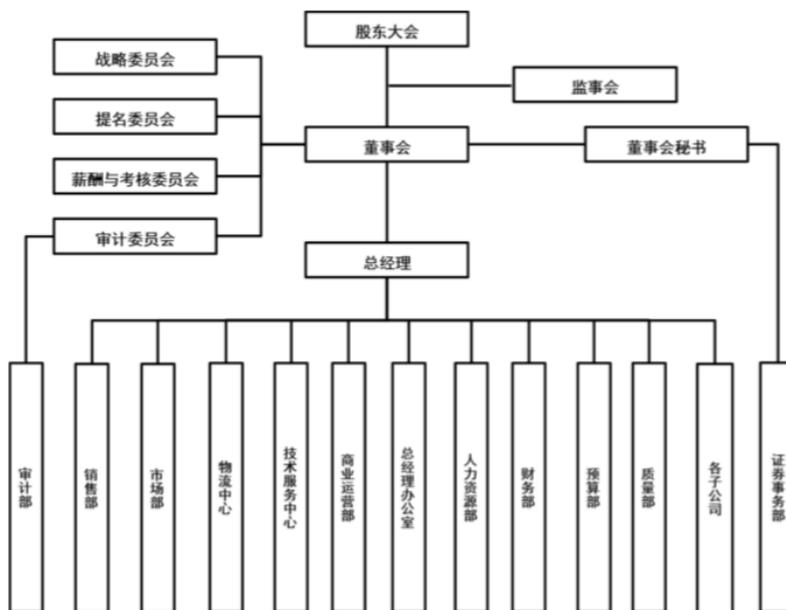
公司与实际控制人关系图



注：根据润达医疗提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据润达医疗提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024年(末)主要财务数据(亿元)					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	备注
上海润达医疗科技股份有限公司	润达医疗	本级	—	流通	36.58	28.03	17.12	-0.42	-3.83	母公司口径
杭州惠中诊断技术有限公司	惠中诊断	子公司	100	流通	0.29	0.93	2.13	-0.61	0.50	
青岛益信医学科技有限公司	青岛益信	子公司	100	流通	0.83	3.43	6.11	0.18	0.75	
济南润达生物科技有限公司	济南润达	子公司	70	流通	0.88	1.31	1.90	0.003	0.0002	
哈尔滨润达康泰生物科技有限公司	哈尔滨润达	子公司	100	流通	0.20	2.82	1.10	0.02	0.47	
上海润达榕嘉生物科技有限公司	润达榕嘉	子公司	51	流通	2.36	0.78	3.78	0.03	0.06	
苏州润达汇昌生物科技有限公司	苏州润达	子公司	51	流通	0.32	0.85	1.51	0.15	0.09	
杭州怡丹生物技术有限公司	怡丹生物	子公司	57	流通	2.01	2.63	5.19	0.27	0.36	
山东鑫海润邦医疗用品配送有限公司	鑫海润邦	子公司	100	流通	0.30	2.61	3.02	0.03	0.43	
合肥润达万通医疗科技有限公司	合肥润达	子公司	40	流通	1.24	1.56	3.02	0.11	0.35	
北京东南悦达医疗器械有限公司	北京东南	子公司	60	流通	-	5.65	8.91	0.84	0.99	
长春金泽瑞医学科技有限公司	长春金泽瑞	子公司	60	流通	-	9.05	8.19	1.58	1.59	
云南润达康泰医疗科技有限公司	云南润达康泰	子公司	81.63	流通	0.55	0.74	1.61	0.06	-0.01	
武汉润达尚检医疗科技有限公司	武汉润达尚检	子公司	76	流通	0.40	2.49	2.03	0.10	0.17	
武汉优科联盛科贸有限公司	武汉优科联盛	子公司	51	流通	1.41	2.72	4.34	0.38	0.23	
上海康夏医疗科技有限公司	上海康夏	子公司	70	流通	-	0.08	1.06	0.13	0.05	
上海瑞美电脑科技有限公司	上海瑞美	子公司	60	信息科技	-	0.74	1.16	0.04	0.13	
杭州润达医疗管理有限公司	杭州润达管理	子公司	100	流通	15.21	5.55	20.97	-0.24	-4.06	

注：根据润达医疗 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：体外诊断流通与服务 归属行业：体外诊断行业

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年经营数据					2024 年（末）财务数据/指标			
		营业收入 （亿元）	总资产周转速度 （次）	EBITDA （亿元）	净资产 （亿元）	销售净利率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
迪安诊断技术集团股份有限公司	-	121.96	0.72	8.77	87.67	-1.39	2.63	44.46	4.32	0.25
上海科华生物工程股份有限公司	A+/稳定	17.59	0.29	-4.33	39.82	-41.53	9.30	23.94	-10.26	-0.67
合富(中国)医疗科技股份有限公司	-	9.39	0.64	0.62	11.75	3.03	9.88	21.38	18.57	0.67
润达医疗	AA/稳定	83.12	0.58	10.80	56.04	2.28	0.81	60.83	3.45	0.16

注：除润达医疗外其他企业均为上市公司或公开市场发债企业但并非本评级机构现有客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额[亿元]	145.19	143.10	143.06	140.39
货币资金[亿元]	10.07	10.68	12.07	9.46
刚性债务[亿元]	68.81	67.23	69.25	66.32
所有者权益 [亿元]	50.10	54.47	56.04	54.75
营业收入[亿元]	104.94	91.47	83.12	16.62
净利润 [亿元]	6.55	4.43	1.89	-0.68
EBITDA[亿元]	15.53	13.91	10.80	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.29	7.30	6.47	1.17
投资性现金净流入量[亿元]	-3.23	-2.27	-4.61	-0.14
资产负债率[%]	65.49	61.93	60.83	61.00
权益资本与刚性债务比率[%]	72.81	81.02	80.93	82.56
流动比率[%]	115.40	124.79	121.99	122.64
现金比率[%]	13.80	15.97	18.44	15.62
利息保障倍数[倍]	3.58	2.96	2.10	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	242.81	309.98	315.18	—
毛利率[%]	27.99	26.58	25.37	20.78
营业利润率[%]	7.78	7.07	4.26	-2.95
总资产报酬率[%]	8.57	6.87	4.60	—
净资产收益率[%]	13.94	8.47	3.43	—
净资产收益率*[%]	11.37	6.69	1.28	—
营业收入现金率[%]	94.65	115.96	116.15	124.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.84	9.10	8.58	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.77	5.47	2.12	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.88	4.16	3.45	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.20	0.16	—

注：表中数据依据润达医疗经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2018年5月9日	AA/稳定	贾飞宇、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2024年9月11日	AA/稳定	熊桦、嵇敏珍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版) FM-GS001 (2022.12)	-
	本次评级	2025年6月25日	AA/稳定	熊桦、嵇敏珍	新世纪评级方法与模型(通用版) FM-GS001 (2022.12)	-
债项评级 (润达转债)	首次评级	2020年5月25日	AA	李一、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用) MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2024年6月26日	AA	熊桦、王婷亚	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版) FM-GS001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AA	熊桦、嵇敏珍	新世纪评级方法与模型(通用版) FM-GS001 (2022.12)	-
债项评级 (23 润达医疗 MITN001)	首次评级	2023年4月20日	AA	熊桦、嵇敏珍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版) FM-GS001 (2022.12)	报告链接
	前次评级	2024年6月26日	AA	熊桦、王婷亚	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版) FM-GS001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AA	熊桦、嵇敏珍	新世纪评级方法与模型(通用版) FM-GS001 (2022.12)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。