

武汉华康世纪洁净科技股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【946】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

武汉华康世纪洁净科技股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
华医转债	A+	A+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到武汉华康世纪洁净科技股份有限公司（以下简称“华康洁净”或“公司”，证券代码：301235.SZ）在医疗净化工程领域凭借较好的品牌认知度，市场份额不断扩大，并逐步向实验室和工业电子企业的洁净领域拓展，跟踪期营业收入稳健增长，在手订单量快速增长，项目储备充足，未来收入来源仍较有保障；但中证鹏元也关注到，跟踪期公司主营业务盈利能力下滑，业务扩张加大了营运资金的需求，且受客户资金状况承压影响项目回款账期继续拉长，总债务快速增长，存在较大资金压力，且对单一业务类型和区域依赖度仍较高，经营业绩存在一定波动风险。

评级日期

2025 年 7 月 24 日

联系方式

项目负责人：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：曾利利
zengll@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	39.57	42.26	28.90	23.70
归母所有者权益	17.58	17.99	17.54	16.53
总债务	12.85	12.32	5.00	0.17
营业收入	2.95	17.08	16.02	11.89
净利润	-0.28	0.67	1.07	1.02
经营活动现金流净额	-1.93	1.48	-1.87	-3.42
净债务/EBITDA	--	0.69	1.06	-3.38
EBITDA 利息保障倍数	--	11.94	22.37	122.36
总债务/总资本	41.94%	40.59%	22.17%	1.03%
FFO/净债务	--	87.67%	50.63%	-15.85%
EBITDA 利润率	--	15.41%	14.50%	15.25%
总资产回报率	--	2.83%	5.00%	6.59%
速动比率	2.16	1.94	1.69	2.71
现金短期债务比	2.29	3.24	0.60	68.73
销售毛利率	22.69%	34.91%	38.04%	38.27%
资产负债率	55.07%	57.33%	39.32%	30.26%

注：2022 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 公司在医疗净化工程领域具备一定的品牌认知度，市场份额不断扩大，并逐步形成多轮驱动增长格局。跟踪期内，随着国家持续推进大型医疗新基建和实验室项目建设，以及半导体行业的国产替代，净化系统集成业务市场需求仍较大，公司凭借较好的品牌认知度，市场份额继续扩大，同时在实验室及工业电子企业的洁净领域加速开拓，在手订单量快速增长，截至 2025 年 3 月末公司在手订单规模 32.57 亿元，较 2023 年末增长 47.3%，有望在未来几年持续为公司贡献收入。
- 2024 年公司营业稳健增长，经营活动现金流有所改善。2024 年，得益于国内医院建设需求较大、同时公司业务范围拓展至实验室及工业电子企业的洁净领域，营收同比增长 6.64%，其中净化系统集成业务收入同比增长 10.97%。同时由于项目的逐步完工结算，同期经营活动现金流净额转正为 1.48 亿元。

关注

- 公司主营业务回款较慢、运营压力较大，叠加应收账款计提坏账规模较大，导致净利润出现下滑。公司客户以公立医院为主，项目交付验收和支付审批流程长，项目回款较慢，同时，跟踪期内公司在手订单量快速增长，应收账款规模持续增长，2024 年计提坏账准备 1.18 亿元，导致净利润同比下降 37.90%。预计未来随着订单量增加，公司营运压力将进一步加大，同时应收账款计提减值对利润空间的挤压风险仍将存在。
- 公司总债务快速增长，存在较大资金压力。跟踪期内，由于本期债券成功发行以及业务规模扩张，公司总债务规模快速增长，财务杠杆水平较高。同时，公司医疗专项和实验室集成服务业务的回款资金主要来源于地方财政专项资金，下游客户资金状况承压使得项目回款账期继续拉长，未来随着业务规模的继续扩张，预计公司仍需通过外部融资来弥补资金缺口，将进一步加大资金压力和债务压力。
- 公司业务对单一类型和区域的依赖度仍较高，经营稳定性不足。近年公司虽然向实验室及工业电子企业洁净领域拓展，但新业务营收占比仍较小，2024 年医疗专项净化系统集成业务收入占营业收入比重仍达 85.07%，公司对单一业务依赖度仍较高；此外，公司展业区域仍主要集中在湖北省，受政策变动、政府项目审批和财政支付影响大，经营业绩存在一定波动风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在医疗净化工程领域具备一定的经验和技術积累，并凭借较好的品牌认知度，持续扩大市场份额，在手订单量快速增长，项目储备较充足，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	达实智能	尚荣医疗	华康洁净
总资产	96.36	38.78	42.26
资产负债率	63.04%	28.42%	57.33%
营业收入	31.71	14.48	17.08
销售毛利率	27.47%	17.90%	34.91%
净利润	0.21	0.26	0.67
经营活动产生的现金流量净额	0.47	1.21	1.48
应收账款周转天数	354.56	150.94	343.37
存货周转天数	273.87	120.31	151.15
应付账款周转天数	294.88	97.43	134.38

净营业周期	164.28	148.91	333.80
-------	--------	--------	--------

注：以上各指标均为 2024 年度/末数据。应收账款周转天数=365/（营业收入/（应收账款平均余额+应收票据平均余额+应收款项融资平均余额+合同资产平均余额））

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好；

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
华医转债	7.50	7.4998	2024-12-13	2030-12-23

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于洁净医疗专项工程建设项目（光谷人民医院医疗专项设计施工总承包项目和上海交通大学医学院浦东校区工程（标段二）科研集群工艺增加（安装+装饰装修工程）专业分包工程）、洁净医疗配套产品生产基地建设项目、耗材物流仓储配送中心建设项目、智慧医疗物联网云平台升级项目以及补充营运资金。截至2025年6月24日，本期债券募集资金专户余额为1.29亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、主营业务未发生变化，仍主要从事医疗专项、实验室、电子洁净室净化系统研发、设计、实施和运维，相关医疗设备和医疗耗材的销售。2025年3月19日，公司更名为“武汉华康世纪洁净科技股份有限公司”。

截至2025年3月末，公司控股股东仍为谭平涛，实际控制人仍为谭平涛和胡小艳夫妇，二人合计控制公司51.75%的股份¹，合计股权质押0.15亿股，占公司总股本的14.20%。

2024年公司新增3家子公司、注销1家子公司，截至2024年末，公司纳入合并范围的子公司共14家，其中重要子公司为湖北菲戈特医疗科技有限公司（以下简称“湖北菲戈特”），湖北菲戈特财务数据如下表所示。“华医转债”自2025年6月27日开始转股，最新转股价为22.43元/股，2025年第二季度共有90张“华医转债”完成转股，共计转成396股“华康洁净”股票。

表1 湖北菲戈特主要财务指标（单位：亿元）

年度	总资产	净资产	营业收入	净利润
2024 年	3.20	1.71	1.36	0.23

注：营业收入为合并抵销前收入。

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧

¹ 2025 年 3 月末，谭平涛直接持有公司 44.23%股份，胡小艳直接持有公司 2.96%的股份，谭平涛和胡小艳夫妇通过“武汉康汇投资管理中心（有限合伙）”间接持有公司 4.56%的股份。

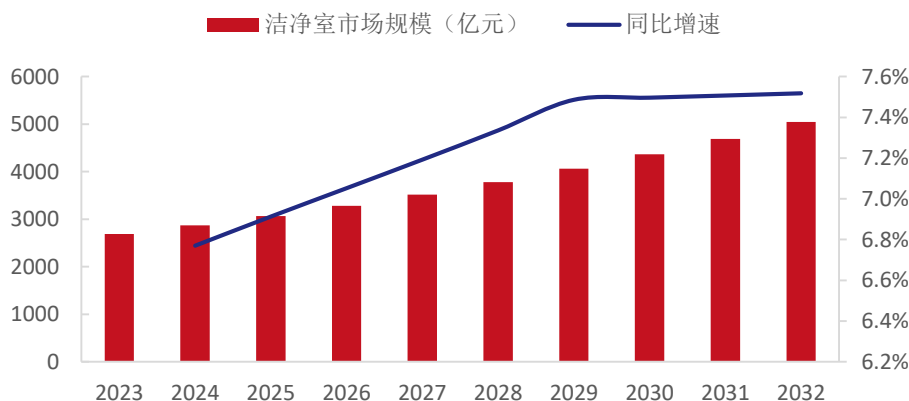
性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

近年我国洁净室市场空间增长较快，未来受益于国家相关政策驱动，市场发展空间仍较广阔；医疗净化工程行业具有一定技术壁垒，目前竞争格局较分散，具备资金实力及丰富项目经验的企业更具竞争力

近年来，随着制造强国战略的持续推进，国内半导体及泛半导体、新型显示、生物医药等国家战略性新兴产业快速发展；洁净室是高科技产业发展必要的前序投入，高科技产业投资的快速增长驱动洁净室行业市场的持续扩容。根据观研咨询等机构测算数据，国内洁净室市场规模到2032年有望超过5,000亿元，2023-2032年复合增长率预计超7%。

图1 国内洁净室市场规模



注：2025年及以后为预测值。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

我国医疗净化工程应用领域以医院为主，近年随着经济发展及医疗需求提升，医疗净化工程市场不

断渗透，市场空间快速发展。近年国家多项政策强调加强医疗资源建设，在医疗卫生服务体系完善方面设定了更加具体的目标，并推出包括千县工程、县域医联体等县医院综合能力提升计划，推动医疗资源扩容和区域均衡布局。此外，近年医疗新基建融资渠道日趋多元，除中央转移支付外，专项债、财政贴息贷款等模式陆续出现，有力保障了各项医疗工程的建设；其中近年各地使用专项债资金投资建设的医疗卫生项目较多，专项债成为医疗新基建重要的建设资金来源。在政策推动下，我国医疗卫生机构数量保持增长，根据《2024年国民经济和社会发展统计公报》，2024年末全国共有医疗卫生机构109.2万个，较上年提升1.96%，其中医院3.9万个在医院中有公立医院1.2万个，民营医院2.7万个。未来随着医疗投入和资源不断下沉，县级及以下的医院和医疗机构也将逐步成为加大建设的重点方向，国内医疗新基建的持续时间和实施范围将进一步扩大，医疗净化工程面临较好的发展机遇。

医疗净化工程行业具有一定的技术壁垒，丰富的项目经验等是行业竞争的关键。我国医疗净化工程市场发展相对不平衡，行业竞争格局分散，对资金实力要求较大，行业内企业仍呈现区域性经营特征。从近年医疗净化项目中标公示情况看，主要市场份额以东部、南部等市场为主。医疗净化工程发包方以国内大中型公立医院为主，项目建设资金主要来源于各地政府财政拨款，受资金划拨及审批、工程验收等流程影响，建设资金回款周期较长，因此医疗净化工程企业通常需要较长时间垫资，对企业资金实力要求较高。根据公开信息，近年全国医疗净化工程项目中标金额较大的企业包括江苏环亚、达实智能（002421.SZ）子公司江苏久信、华康医疗、西安四腾、深圳汇健、四川环亚、尚荣等，市场竞争格局仍较为分散。

四、 经营与竞争

2024年，得益于国内医院建设需求较大，同时公司业务范围拓展至实验室及电子洁净领域，实验室集成化服务业务收入增幅较大，公司净化系统集成业务收入保持增长；随着呼吸机等医疗设备的需求回落，医疗设备销售收入同比大幅下降；综合影响下，营业收入同比增长6.64%。净化系统集成业务仍是公司营业收入主要来源，医疗设备及耗材销售、运维服务主要来自净化系统集成业务客户，属于公司主营业务的有效延伸，丰富了收入来源，其中2024年运维服务收入增幅较大，主要系公司在各地设立的运维中心逐步落成并投入运营所致。毛利率方面，由于医疗洁净技术的不断升级换代，以及原材料和劳务成本的上涨，导致单位成本增加，净化系统集成业务毛利率持续下滑，导致公司整体销售毛利率下降；叠加2024年公司计提信用和资产减值1.22亿元，导致当期净利润同比下降37.90%。

2025年一季度，随着公司在手订单量的完工结算，公司营业收入同比增长28.54%，但由于公司承接的上海交通大学医学院浦东校区工程（标段二）作为公司在上海区域获得的首个实验室项目，也是公司开拓实验室领域的战略项目，因此封标价较低，导致当期业务毛利率大幅下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年3月	2024年	2023年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
净化系统集成业务	2.23	75.59%	21.34%	14.99	87.75%	34.61%	13.51	84.32%	37.77%
医疗设备销售	0.23	7.80%	23.62%	0.19	1.10%	28.76%	0.91	5.71%	52.38%
医疗耗材销售	0.38	12.88%	25.54%	1.39	8.17%	38.30%	1.33	8.32%	35.82%
运维服务	0.06	2.03%	28.53%	0.39	2.26%	43.91%	0.17	1.09%	11.74%
其他业务	0.05	1.69%	47.79%	0.12	0.72%	14.26%	0.09	0.56%	16.12%
合计	2.95	100.00%	22.69%	17.08	100.00%	34.91%	16.02	100%	38.04%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在医疗净化系统集成领域仍具备一定的品牌认知度和市场占有率，2024年以来医疗专项洁净室领域市场份额继续扩大，同时在实验室及工业电子企业洁净领域正加速开拓，在手订单量快速增长，形成多轮驱动增长格局；但展业区域仍相对集中，下游客户回款账期继续拉长，需关注项目履约过程中的持续垫资和现金流压力

公司在洁净室集成服务领域深耕多年，是国家级高新技术企业，拥有多项行业核心资质，掌握各类知识产权200余项，具备集“设计+施工+采购+售后”为一体的全产业链能力，在医疗净化系统集成领域仍具有一定的品牌认知度。2024年以来，公司在医疗专项洁净室领域持续巩固现有市场份额，在实验室及电子洁净领域正加速开拓，形成多轮驱动增长格局。

跟踪期内，公司业务模式未发生变化，仍主要通过公开招投标或邀请招标方式获取订单；对于由政府代建机构代建或由工程总承包单位分包的项目，公司主要通过商业谈判等方式获取项目和订单。由于公司为公立医院、高等院校、工业电子企业等单位、机构提供洁净室建设相关的项目咨询、项目规划、深化设计、项目管理、工程施工、系统调试、二次配工程、运营维护等全周期服务，因此业务毛利率高于普通的工程施工业务。从业务规模来看，医疗专项集成服务业务仍是公司主要的收入来源，2024年收入同比增长 8.11%。与此同时，公司业务领域由公立医院的医疗专项洁净扩展至高等院校的科学实验室洁净、工业电子企业的电子洁净等领域，随着前期承接的实验室集成服务业务逐步完工，2024年实验室集成服务收入大幅增长至 0.46 亿元。同期电子洁净业务实现“零突破”，中标“浙江晶引电子科技有限公司超薄精密柔性薄膜封装基板(COF)生产线项目机电总承包工程纯水工程及废水工程”（中标金额 0.41 亿元），2025 年 3 月和 6 月分别中标“东湖综保区生物医药及集成电路产业配套设施焕新升级（二期）一标段工程总承包（EPC）项目”（中标金额约 1.11 亿元）、海微车载智能座舱研发产业化基地项目（一期）洁净装修工程（中标金额约 0.10 亿元），公司实现从医疗洁净向半导体洁净领域拓展，为公司打开了高增长潜力的市场，有望在未来几年持续为公司带来收入。

表3 公司净化系统集成业务收入明细情况（单位：亿元）

年度	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
医疗专项集成服务	2.23	14.53	13.44
实验室集成化服务	0.00	0.46	0.07
电子洁净集成化服务	-	-	-

合计	2.23	14.99	13.51
----	------	-------	-------

资料来源：公司提供

除净化系统集成业务外，公司还依托医疗净化工程领域的客户积累，开展医疗耗材、设备销售以及售后运维服务，属于主营业务的配套业务，其中医疗耗材销售仍主要包括低值耗材、高值耗材和诊断试剂等，医疗设备则包括手术台、呼吸机、全自动生化分析仪等。目前公司拥有医疗器械二级零售、批发资质及医疗器械第三方仓储物流资质，并在武汉、石家庄设有医用耗材仓储物流中心。跟踪期内医疗耗材销售收入随着医疗净化工程量的增加而增长；医疗设备销售由于2023年新增两个大型设备项目的验收交付，导致2024年收入同比降幅较大；2025年一季度收入回升。值得注意的是，相较于医疗耗材销售，医疗设备采购属于医院固定资产投资，采购后使用周期较长（一般为10年左右），因此同一客户需求不具备持续性，收入波动性也较大。

在手订单方面，跟踪期内公司在手订单量快速增长，截至2025年3月末公司在手订单规模32.57亿元，较2023年末增长47.3%，订单仍主要集中在医疗净化系统集成业务且大型项目占比较高；但随着新一轮产业变革深入推进，国家持续推动实验室建设；同时，随着云计算、物联网等新一代信息技术的广泛应用以及我国国产化替代进程的不断推进，半导体产业投入将持续加大，新建产能不断增长，新技术及新工艺的不断更替带动相关产线的升级改造，公司在实验室净化系统集成服务和电子洁净集成化服务领域均取得一定订单，订单规模呈扩大趋势。

表4 公司在手订单金额（单位：亿元）

年度	2025年3月末	2024年	2023年
医疗专项集成服务	23.62	20.70	20.12
实验室集成化服务	4.95	3.93	-
电子洁净集成化服务	1.52	-	-
运维服务	0.26	0.22	0.29
医疗设备销售	0.12	0.34	0.03
医疗耗材销售	2.10	2.34	1.67
合计	32.57	27.53	22.11

资料来源：公司提供

表5 截至2025年3月末公司前十大在手订单明细情况（单位：亿元）

项目名称	订单金额
武汉花山联合发展集团有限公司	1.73
中江县人民医院	1.57
登封市人民医院(登封市总医院)	1.43
襄阳市卫生健康委员会	1.24
赣州市人民医院	1.12
武汉东湖综合保税区建设投资有限公司	1.11
上海交通大学	1.08
重庆医科大学附属第一医院	1.06

宁波市公共工程建设中心有限公司	0.93
重庆市第四人民医院	0.81
合计	12.09

资料来源：公司提供

业务回款方面，公司医疗专项和实验室集成服务业务的回款资金主要来源于相关领域的财政专项资金，电子洁净集成化服务业务回款资金来自客户自有资金。结算周期方面，按照合同要求，项目工程款一般按照合同约定的工程进度按月度支付，项目竣工验收合格时，客户应向公司支付全部工程款的70%-80%左右（具体项目合同约定略有差异），剩余工程款的结算周期一般在2-3年左右，电子洁净集成化服务业务回款相对较为及时。医疗专项和实验室集成服务业务的建设资金主要来源于国家或各地财政的专项资金支持，近年受财政预算支出不及预期影响，主营业务回款放慢，2024年应收账款周转天数增至317天，净营业周期继续拉长，营运资金周转效率整体仍偏低，在手订单在项目实施过程中给公司带来一定的垫资压力。总体来看，公司在手订单较多，后续收入来源仍保障，但需关注合同履行过程中的垫资和现金流压力，以及部分区域财政压力对订单释放的不利影响。

表6 近年公司主要经营效率指标（单位：天）

指标名称	2024 年	2023 年
综合成本率	78.34%	76.47%
净营业周期	333.80	297.56
销售收现率	95.72%	88.68%
购货付现率	91.57%	105.05%

注：综合成本率=（营业成本+管理费用+财务费用+研发费用）/营业收入；销售收现率=销售商品、提供劳务收到的现金/当期营业收入；购货付现率=购买商品、接受劳务支付的现金/当期营业成本。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从销售区域来看，华中地区系公司总部所在地，业务区域仍主要集中于华中地区；公司通过建立“区域联合营运中心”等方式，持续加强重点展业区域的销售团队和营销网络建设，华东区域收入占比持续提升；其他区域订单规模较小，收入贡献比较小，其中2024年华南区域销售占比大幅下降，主要系当期华南区域完工项目较少且金额较小。总体来看，公司业务对单一区域的依赖度仍较高，业务布局分散程度仍有提升空间。

表7 公司收入区域分布情况（单位：亿元）

业务区域	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
华中	8.97	52.51%	7.24	45.21%
其中：湖北省	8.25	48.32%	7.16	44.68%
华东	6.58	38.53%	5.86	36.56%
华南	0.10	0.56%	1.47	9.18%
华北	0.96	5.62%	0.53	3.33%
东北	0.10	0.59%	0.12	0.75%
西北	0.00	0.00%	0.00	0.02%

西南	0.37	2.19%	0.79	4.95%
海外	-	0.00%	-	0.00%
合计	17.08	100.00%	16.02	100.00%

资料来源：公司提供

从前五大客户情况，2024年公司大型项目收入占比不断提升，合同承接及竞争能力不断增强，前五大客户订单金额均在0.7亿元以上，且区域主要集中在湖北和江浙沪地区，前五大客户销售额占比有所下降，客户集中度相对合理。

表8 近年公司医疗净化系统集成业务前五大客户名单（单位：亿元）

年度	客户名称	项目区域	收入金额	占年度销售总额比例
2024 年	武汉东湖新技术开发区卫生健康局	湖北	2.42	14.20%
	绍兴市镜湖健康产业开发有限公司	浙江	1.18	6.90%
	武汉市肺科医院	湖北	0.84	4.95%
	襄阳市中医医院	湖北	0.82	4.79%
	上海市东方医院	上海	0.76	4.44%
	合计	-	6.03	35.28%
2023 年	襄阳市卫生健康委员会	湖北	1.92	11.99%
	中铁建工集团有限公司	山东	1.47	9.20%
	杭州市拱墅区京杭运河综合保护开发有限公司	浙江	1.17	7.28%
	厦门市东区开发有限公司	福建	1.11	6.95%
	合肥市第三人民医院	安徽	0.90	5.60%
	合计	-	6.57	41.02%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告

2024年随着公司业务规模扩大，原材料采购额呈增长趋势；受市场行情影响，原材料采购均价和劳务用工成本均有所上升，对利润空间形成挤压；施工分包领域的供应商集中度仍较高，仍存在一定的专业分包风险

公司采购包括原材料采购和施工分包。原材料采购仍主要包括净化空调、净化装饰材料、医疗器械及专用设备、电气系统等，主要设备和材料由公司直接对外采购，部分装饰装修材料、定制化配件产品（包括电解钢板、送风口）由子公司湖北菲戈特负责生产供应。2024年随着营业规模扩大，净化空调、电气系统、信息化系统等原材料采购额均呈增长趋势。原材料采购价格基本随行就市，其中大宗类原材料（如电气的电线电缆、铜管、钢材），受大宗商品市场价格波动比较大，2024年关键原材料“氟化工产品”采购均价受萤石、氢氟酸等上游原料价格大幅上涨而上升；此外，受“以旧换新”政策刺激和出口订单增长，空调需求旺盛，而主要制冷剂因配额缩减出现供应缺口，导致采购价格快速上涨。医疗器械、医用耗材受国家集采降价的影响，2024年采购均价有所下降。

表9 公司前十大原材料采购情况（单位：万元）

原材料类型	2024 年	2023 年
净化空调	17,725.80	13,790.58

净化装饰	20,408.33	15,454.63
电气系统	9,215.38	6,724.54
信息化系统	10,727.61	5,370.72
医用气体	2,997.20	3,097.29
消洗系统	1,359.50	1,223.11
医疗器械及专用设备	6,181.76	6,604.89
其他物料	909.29	1,095.28
现场费用	340.31	310.95
医用耗材	8,788.82	9,302.16

资料来源：公司提供

公司净化系统集成业务专注于项目设计及管理，项目实施工程中技术含量低、人工需求量大的简单劳务作业，以及消防工程等非核心辅助配套工程均通过施工分包方式采购现场劳务用工。在劳务价格确定方面，公司参照国标本定额（湖北），并定期进行调整，2024年单位劳务用工成本呈上涨趋势。2024年公司施工分包采购规模4.04亿元，占公司采购总额的33.15%。从前五大供应商来看，2024年前五大供应商占采购总额比重降幅较大，供应商集中度尚可。另外，前五大供应商中前三大供应商均为施工分包商，占施工分包采购额的70.79%，施工分包领域的供应商集中度仍较高，若公司对分包商监管不力，可能引发安全、质量和经济纠纷，会对项目质量和公司声誉产生影响，存在一定的专业分包风险。

表10公司净化系统集成业务前五大供应商情况（单位：亿元）

年度	供应商	金额	占采购总额比重
2024 年	杭州宏瑞建筑劳务有限公司	1.26	10.35%
	杭州班王建筑劳务有限公司	1.24	10.17%
	中标（深圳）建设劳务有限公司	0.36	2.97%
	宁波欧尼克科技有限公司	0.19	1.57%
	广东欧科空调制冷有限公司	0.13	1.10%
	合计	3.19	26.16%
2023 年	杭州宏瑞建筑劳务有限公司	1.47	16.21%
	杭州班王建筑劳务有限公司	0.89	9.79%
	宁波欧尼克科技有限公司	0.18	1.97%
	武汉安杰诺信息科技有限公司	0.16	1.75%
	山东鑫鹏射线防护工程有限公司	0.12	1.29%
	合计	2.82	31.02%

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月末，公司在建自用项目包括洁净医疗配套产品生产基地建设项目、耗材物流仓储配送中心建设项目（鄂西分仓）、耗材物流仓储配送中心建设项目（鄂东分仓）和智慧医疗物联网云平台升级项目，上述项目均为本期债券募投项目，项目建设所需资金基本由本期债券募集资金覆盖。洁净医疗配套产品生产基地建设项目和耗材物流仓储配送中心建设项目（鄂西分仓）位于云谷医疗产业园，目前厂房施工处于收尾阶段，后期规划配套仓库、配套办公室等；耗材物流仓储配送中心建设项目（鄂

东分仓) 预计 2025 年下半年开工建设; 智慧医疗物联网云平台升级项目预计于 2025 年 12 月末完工并投入运营。

此外, 本期债券募投项目“光谷人民医院医疗专项设计施工总承包项目”已于 2024 年 12 月完工并确认收入, “上海交通大学医学院浦东校区工程(标段二)科研集群工艺增加(安装+装饰装修工程)专业分包工程”已于 2025 年 3 月完工确认收入。

表11截至 2025 年 3 月末公司在建自用项目情况(单位: 亿元)

项目名称	总投资	计划募集资金使用金额	已投资
洁净医疗配套产品生产基地建设项目	1.32	1.11	0.63
耗材物流仓储配送中心建设项目(鄂西分仓)	0.55	0.40 ²	0.32
耗材物流仓储配送中心建设项目(鄂东分仓)	0.53	0.45	0.00
智慧医疗物联网云平台升级项目	0.50	0.49	0.17
合计	2.90	2.45	1.12

注: 公司在建工程中“云谷医疗产业园项目建设一期工程”包含上表中“洁净医疗配套产品生产基地建设项目”和“耗材物流仓储配送中心建设项目(鄂西分仓)”两个项目。

资料来源: 公司提供

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的公司 2023-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计的财务报表。

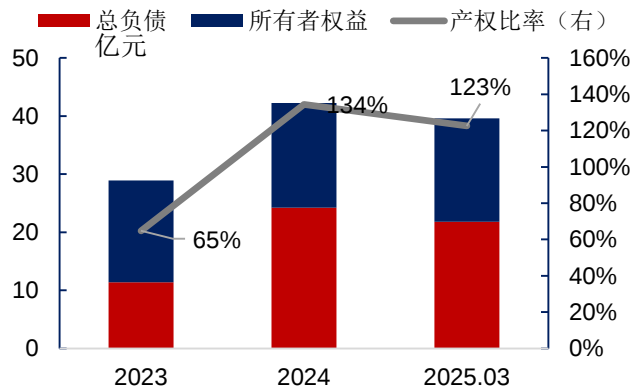
资本实力与资产质量

跟踪期内公司资产规模增长较快, 其中资产以应收账款、货币资金和固定资产为主, 货币资金较多, 短期流动性相对充裕; 营收保持增长态势, 但当期应收账款计提较大规模坏账准备, 叠加原材料和劳务成本的上涨, 导致公司增收不增利; 总债务规模快速增长, 经营回款账期继续拉长, 未来随着业务规模的继续扩张, 预计公司仍需通过外部融资来弥补资金缺口, 将进一步加大债务压力

2024 年由于公司成功发行本期债券以及业务规模扩张、外部融资增加, 总负债规模同比大幅增加; 同期受益于自身经营积累, 所有者权益小幅增长。综合影响下, 公司的产权比率波动上升, 所有者权益对负债的保障程度有所减弱。

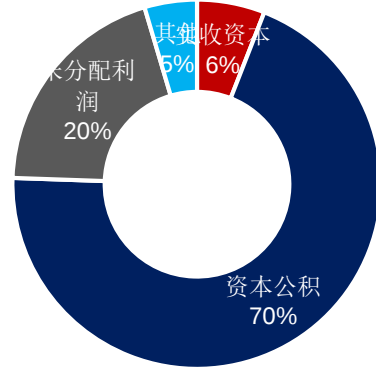
² 根据 2025 年 2 月 17 日公司公告《关于调整募集资金投资项目拟使用募集资金金额的公告》, 公司拟对募集资金投资项目的拟使用募集资金金额作出调整, 将耗材物流仓储配送中心建设项目(鄂西分仓)的募集资金投入金额由 4,595.12 万元调整为 3,976.81 万元。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年由于本期债券成功发行，货币资金大幅增长，其中1.03亿元用于保函保证金、银行承兑汇票保证金等而使用受限。

公司客户以公立医院为主，项目建设交付周期较长，且客户支付审批流程复杂，近年由于客户资金状况承压使得项目回款延迟，导致公司应收账款规模较大，且随着业务规模扩张呈增长趋势。2024年末账龄在2年以上的应收账款余额占比30.73%，当期计提坏账准备1.18亿元，累积计提坏账准备3.52亿元，坏账计提比例达到17.69%。公司应收账款累积整体规模较大，对公司营运资金形成较大占用且存在一定坏账风险。存货主要为净化系统集成项目建设成本，随着公司承接的业务规模扩大，存货规模有所增长。

交易性金融资产是公司购买的理财产品。预付款项主要是预付材料、设备款，2025年一季度随着公司中标项目的大幅增加，预付款规模随之增加。固定资产主要是公司总部办公大楼和湖北菲戈特的厂房设备。2024年公司把固定资产中总部办公大楼部分楼层转入投资性房地产，用于对外出租，2024年产生租赁收入46.97万元。在建工程主要是在建项目“云谷医疗产业园项目建设一期工程”的建设投入。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产合计1.31亿元，占同期末总资产比重为3.10%，主要用于借款质押。

表12公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.21	20.75%	10.48	24.80%	2.68	9.27%
交易性金融资产	0.40	1.01%	0.40	0.95%	0.00	0.00%
应收账款	15.53	39.23%	16.37	38.72%	13.72	47.45%
预付款项	0.91	2.29%	0.16	0.39%	0.18	0.63%
存货	4.64	11.73%	5.08	12.02%	2.75	9.51%
流动资产合计	31.31	79.12%	33.98	80.40%	21.14	73.14%

投资性房地产	0.12	0.31%	0.12	0.29%	0.05	0.16%
固定资产	5.59	14.12%	5.67	13.41%	5.78	20.00%
在建工程	0.56	1.42%	0.50	1.17%	0.25	0.88%
非流动资产合计	8.26	20.88%	8.29	19.60%	7.76	26.86%
资产总计	39.57	100.00%	42.26	100.00%	28.90	100.00%

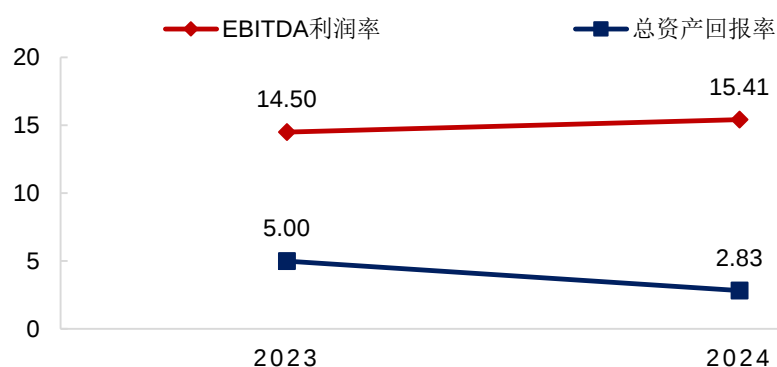
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于国内医院建设需求仍较大、同时公司业务范围拓展至实验室及电子洁净领域，2024年及2025年一季度，公司营业收入均保持增长态势。跟踪期内公司在手订单量快速增长，项目储备充裕，有望在未来几年持续为公司带来收入。毛利率方面，由于医疗技术的不断升级换代，以及原材料和劳务成本的上涨，另外部分项目封标价较低，导致公司整体销售毛利率呈下降趋势，盈利空间被持续压缩。

2024年，公司期间费用率为23.06%，较上年末下降2.77个百分点，主要得益于2024年公司向电子洁净等新领域进行研发方向转型，研发初期投入材料减少，导致当期公司研发费用率有所下降；同时公司着力于提升人效比，对专业系列全员进行了能力考核及认定，并对人员进行优化调整，当期管理费用率和销售费用率均有所下降。综合影响下，公司EBITDA利润率同比小幅提升，总资产回报率受资产快速增长而有所下降。此外，2024年公司计提信用减值损失和资产减值损失合计1.22亿元，其中应收账款坏账损失1.18亿元，导致公司增收不增利。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

由于本期债券成功发行以及业务规模扩张，公司负债规模快速增长。截至2025年3月末，公司总债务规模12.85亿元，其中本期债券占比56.81%，剩余债务以银行借款为主，信用借款占比较大，银行借款利率区间为2.5%-3.5%。

经营性负债方面，应付账款均为施工分包、原材料、医用耗材和医用设备的采购款，合同负债则主要为医疗净化系统集成项目预收款，2024年随着营收规模扩大而增长。

表13公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.60	11.92%	2.77	11.43%	4.10	36.03%
应付票据	1.13	5.20%	0.42	1.74%	0.72	6.29%
应付账款	2.44	11.19%	5.77	23.82%	2.53	22.25%
合同负债	5.18	23.79%	4.30	17.75%	2.22	19.56%
一年内到期的非流动负债	0.05	0.23%	0.18	0.76%	0.06	0.51%
流动负债合计	12.34	56.63%	14.89	61.44%	10.86	95.55%
长期借款	1.68	7.70%	1.61	6.65%	0.00	0.00%
应付债券	7.30	33.49%	7.24	29.89%	0.00	0.00%
租赁负债	0.09	0.41%	0.10	0.39%	0.13	1.13%
非流动负债合计	9.45	43.37%	9.34	38.56%	0.51	4.45%
负债合计	21.79	100.00%	24.23	100.00%	11.37	100.00%
总债务	12.85	58.95%	12.32	50.86%	5.00	43.97%
其中：短期债务	3.78	29.42%	3.37	27.38%	4.87	97.43%
长期债务	9.07	70.58%	8.95	72.62%	0.13	2.57%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年，随着公司在手订单量的持续增加，在手订单逐步完工并结算，经营活动现金流净额由负转正，现金生成能力有所改善，FFO保持增长。2024年公司资产负债率大幅上升至57.33%，财务杠杆水平较高；公司EBITDA利息保障倍数虽有所下降，但对利息的覆盖程度仍较好；经营活动净现金流对净债务的覆盖能力较弱。由于公司在项目履约过程中存在较大的垫资需求，而客户资金状况较为紧张，导致回款不及时，未来随着业务规模的继续扩张，预计公司仍需通过外部融资来弥补资金缺口，进而加大债务压力。

表14公司现金流及杠杆状况指标

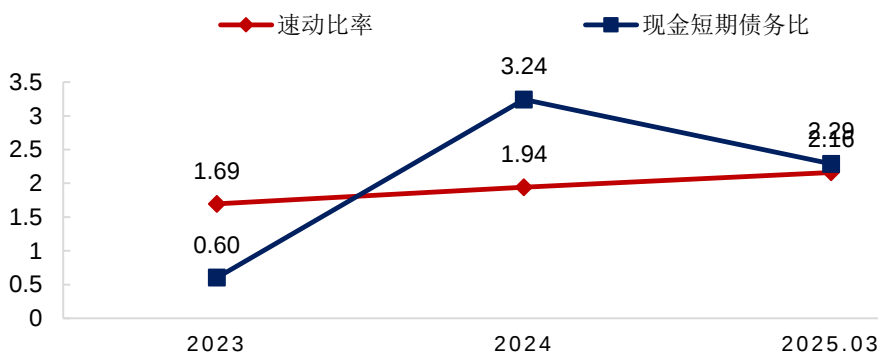
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.93	1.48	-1.87
FFO（亿元）	--	1.59	1.25
资产负债率	55.07%	57.33%	39.32%
净债务/EBITDA	--	0.69	1.06
EBITDA 利息保障倍数	--	11.94	22.37
总债务/总资本	41.94%	40.59%	22.17%
FFO/净债务	--	87.67%	50.63%
经营活动现金流净额/净债务	-44.84%	81.59%	-75.87%
自由现金流/净债务	-49.67%	19.77%	-297.52%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年，由于公司成功发行本期债券，货币资金同比大幅增加，现金短期债务比大幅上升至3.24，现金类资产对短期债务的覆盖有所改善，速动比率持续上升。截至2025年3月末，公司未使用的银行授

信余额为12.94亿元，剩余授信规模尚可，同时公司资产受限比例很小，必要时可抵押公司总部办公大楼和厂房设备等，整体融资弹性尚可。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2025年5月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的资料，截至 2025 年 5 月末，公司存在 3 个尚未了结的诉讼，其中公司与随州市妇幼保健院建设工程施工合同纠纷案件、与河南昌烨建筑装饰工程有限公司买卖合同纠纷案件，公司为原告方/执行申请人，涉案金额合计 1,199.89 万元。另有公司与武汉大悦城房地产开发有限公司商品房销售合同纠纷案，公司为被告方，涉案金额合计 1,603 万元，公司已支付相关本金 1,575 万元，剩余部分为利息争议部分；上述案件均尚在审理中，存在一定或有负债风险。

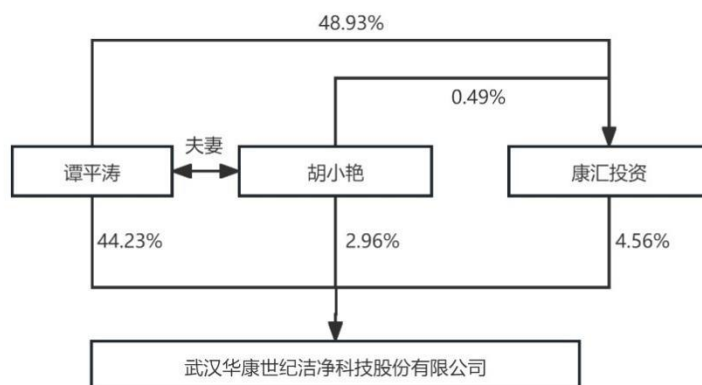
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	8.21	10.48	2.68	2.52
应收账款	15.53	16.37	13.72	11.03
存货	4.64	5.08	2.75	2.66
流动资产合计	31.31	33.98	21.14	21.33
固定资产	5.59	5.67	5.78	0.41
非流动资产合计	8.26	8.29	7.76	2.37
资产总计	39.57	42.26	28.90	23.70
短期借款	2.60	2.77	4.10	0.00
应付账款	2.44	5.77	2.53	3.18
合同负债	5.18	4.30	2.22	2.35
一年内到期的非流动负债	0.05	0.18	0.06	0.10
流动负债合计	12.34	14.89	10.86	6.90
长期借款	1.68	1.61	0.00	0.00
应付债券	7.30	7.24	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	9.45	9.34	0.51	0.27
负债合计	21.79	24.23	11.37	7.17
总债务	12.85	12.32	5.00	0.17
其中：短期债务	3.78	3.37	4.87	0.10
长期债务	9.07	8.95	0.13	0.08
所有者权益	17.78	18.03	17.54	16.53
营业收入	2.95	17.08	16.02	11.89
营业利润	-0.27	0.78	1.23	1.14
净利润	-0.28	0.67	1.07	1.02
经营活动产生的现金流量净额	-1.93	1.48	-1.87	-3.42
投资活动产生的现金流量净额	-0.20	-1.38	-1.46	-5.21
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	7.63	3.72	8.08
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	2.63	2.32	1.81
FFO（亿元）	--	1.59	1.25	0.97
净债务（亿元）	4.29	1.81	2.47	-6.14
销售毛利率	22.69%	34.91%	38.04%	38.27%
EBITDA 利润率	--	15.41%	14.50%	15.25%
总资产回报率	--	2.83%	5.00%	6.59%
资产负债率	55.07%	57.33%	39.32%	30.26%
净债务/EBITDA	--	0.69	1.06	-3.38
EBITDA 利息保障倍数	--	11.94	22.37	122.36

总债务/总资本	41.94%	40.59%	22.17%	1.03%
FFO/净债务	--	87.67%	50.63%	-15.85%
经营活动现金流净额/净债务	-44.84%	81.59%	-75.87%	55.76%
速动比率	2.16	1.94	1.69	2.71
现金短期债务比	2.29	3.24	0.60	68.73

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

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

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

债务人主体信用等级符号及定义

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

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

债务人个体信用状况符号及定义

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

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

展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号