

武汉华康世纪洁净科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报 告

中鹏信评【2026】跟踪第【211】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。

武汉华康世纪洁净科技股份有限公司相关债券2026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）跟踪期依托医疗净化品牌积淀与多板块协同拓展，品牌影响力持续增强；受益于营收规模扩张、费用率下行及减值损失收窄，2025 年营业收入与净利润均实现大幅增长，且在手订单储备充足，为未来收入提供较强支撑；但中证鹏元也关注到，受行业竞争加剧及新业务结构影响，主营业务毛利率呈下滑趋势，财务杠杆水平仍较高，应收账款规模持续增长，长账龄占比上升，经营活动现金流承压，营运资金缺口或将推升外部融资依赖及债务压力。

评级日期

2026 年 6 月 25 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	45.18	42.96	42.26	28.90
归母所有者权益	19.06	19.12	17.99	17.54
总债务	10.27	8.89	12.32	5.00
营业收入	4.05	22.86	17.08	16.02
净利润	-0.17	1.20	0.67	1.07
经营活动现金流净额	-2.45	-0.96	1.48	-1.87
净债务/EBITDA	--	1.25	0.69	1.06
EBITDA 利息保障倍数	--	7.80	11.94	22.37
总债务/总资本	34.75%	31.50%	40.59%	22.17%
FFO/净债务	--	41.70%	87.67%	50.63%
EBITDA 利润率	--	13.99%	15.41%	14.50%
总资产回报率	--	4.29%	2.83%	5.00%
速动比率	1.72	1.84	1.94	1.69
现金短期债务比	3.90	13.45	3.24	0.60
销售毛利率	24.20%	32.83%	34.91%	38.04%
资产负债率	57.32%	54.99%	57.33%	39.32%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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

正面

- 跟踪期公司在医疗净化领域品牌影响力持续增强，拓展实验室及电子洁净领域成效显著，整体项目储备充足。跟踪期内，公司在医疗净化工程领域品牌认知度进一步提升，市场份额稳中有升，“医疗专项+实验室+电子洁净”多轮驱动格局已成型，受益于医疗新基建及半导体国产替代需求释放，业务开拓成效显著，2025 年公司营业收入同比增长 33.87%，叠加费用管控见效及减值计提收窄，净利润同比大幅提升；截至 2026 年 3 月末在手订单规模达 36.08 亿元，项目储备充足，为未来收入提供较强支撑。

关注

- 公司主营业务毛利率持续下滑，盈利承压。跟踪期由于医疗洁净技术的不断升级换代、行业竞争加剧、原材料和劳务成本的持续上涨以及毛利率较低电子洁净业务迅速放量带动收入占比提升，导致公司净化系统集成业务毛利率持续下滑。
- 公司杠杆水平较高，营运资金缺口或将推升外部融资依赖及债务压力。跟踪期内，公司总债务虽小幅下降，但财务杠杆水平仍偏高。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周期较长。2025 年及 2026 年一季度，受业务规模扩张影响，公司经营活动现金流净额持续为负，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营运资金缺口，将进一步加大资金压力和债务压力。
- 公司应收账款规模持续增长，长账龄占比上升，营运资金承压且坏账风险增加。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，2025 年应收账款周转天数达 276.56 天；2025 年末应收账款仍呈增长趋势，年末账龄 2 年以上的应收账款余额占比达 55.16%，长账龄占比上升；当期计提坏账准备 0.78 亿元，累计计提 4.30 亿元，坏账计提比例接近 20%，大额应收账款对营运资金形成严重占用且存在一定坏账风险。

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，在手订单量持续增长，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	74.40	33.31	42.96
资产负债率	62.90%	21.48%	54.99%
营业收入	20.25	10.77	22.86
销售毛利率	20.26%	11.88%	32.83%
净利润	-6.65	-1.46	1.20
经营活动产生的现金流量净额	-0.60	1.40	-0.96
应收账款周转天数	284.74	154.16	276.56
存货周转天数	332.01	117.92	164.90
净营业周期	249.96	162.37	292.06

注：以上各指标均为 2025 年度/末数据。

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_2025V1.0

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	7/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
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	7.0117	2025-8-18	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。

根据公司公告，2026年3月，募投项目智慧医疗物联网云平台升级项目更名为智慧物联网云平台升级项目，新增建设内容，并将预定可使用状态从2025年12月31日延长至2028年12月31日。2026年4月，募投项目洁净医疗配套产品生产基地建设项目的计划完工时间从2026年4月30日延长至2027年4月30日。

根据公司发布的《2025年度募集资金存放、管理与使用情况的专项报告》，截至2025年12月31日，本期债券募集资金专户余额为5,279.54万元，另外使用闲置募集资金暂时性补充流动资金 2,090.83 万元，使用闲置募集资金进行现金管理余额为 10,141.84 万元。

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，以及相关医疗设备和医疗耗材的销售。截至2026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49.27%的股份¹，暂无股权质押冻结情况。“华医转债”自2025年6月27日开始转股，最新转股价为22.24元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价66.37元/股。截至2026年3月末，公司剩余可转换公司债券张数为7,011,683张，票面总金额为7.01亿元。

2025年11月，公司董事会完成换届选举，独立董事变更1人，非独立董事变更1人（董事共7人）；2026年1月，公司更换一名董事，详细的董事、高级管理人员变动情况见下表。

表1 跟踪期内公司核心高管变动情况

时间	姓名	变动前主要职务	变动后主要职务
2026.1	谭思晨	运营管理部经理	董事、副总经理、电子洁净事业部总经理
2026.1	谭咏薇	董事、副总经理	-
2025.11	戎晋	董事	-
2025.11	余亮	独立董事	-
2025.11	徐凯	-	独立董事

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

¹ 2026年3月末，谭平涛直接持有公司41.90%股份，胡小艳直接持有公司2.90%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4.47%的股份。

2025年公司新设3家子公司、注销1家子公司，截至2025年末，公司纳入合并范围的子公司共15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。

表2 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
2025年	4.50	2.04	1.72	0.33

注：营业收入为合并抵销前收入。

资料来源：公司 2025 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

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

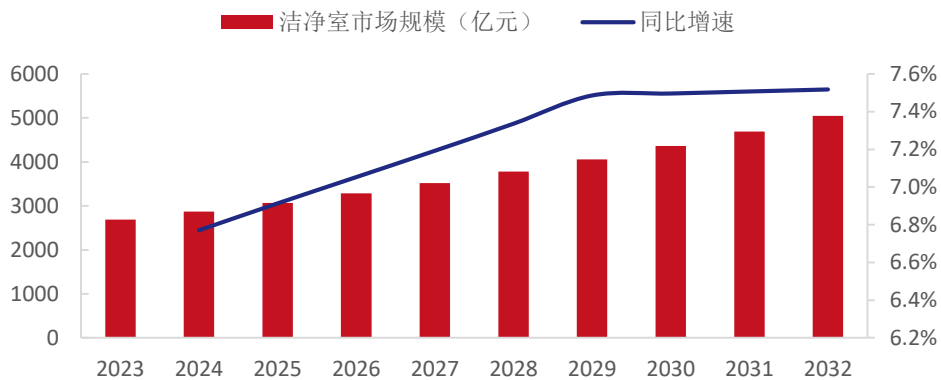
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2025年我国洁净室市场规模持续增长，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，但也需关注财政医疗基建支出波动、地方专项债发行节奏变化及公立医院回款滞后等行业共性风险

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%。根据智研咨询数据，2024年我国医疗洁净室工程行业规模已从2013年的67.8亿元增长至235.18亿元；随着产业升级和技术进步，医疗洁净室工程行业市场规模还将继续保持增长态势，2028年预计将达300亿元以上。

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、县域医共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《2025年国民经济和社会发展统计公报》，2025年末全国共有医疗卫生机构110.7万个，较上年提升1.37%，其中医院3.8万个，包含公立医院1.2万个和民营医院2.6万个。未来县级及以下医疗机构将是建设重点，国内医疗新基建持续时间与实施范围进一步扩大，叠加二级以上医院存量净化系统改造升级、“平疫结合”改建需求释放，医疗净化工程仍面临较好发展机遇。

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均衡，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。中高端市场主要由具备医疗工艺设计能力、资质齐全及标杆案例的头部企业占据，如江苏环亚、达实智能（002421.SZ）全资子公司江苏久信、华康洁净（301235.SZ）、西安四腾、深圳汇健、四川桑瑞思（四川环亚系）、尚荣医疗等；大量中小企业在中低端市场以价格竞争为主，同质化较严重，竞争加剧。未来行业有望逐步向

具备全生命周期服务能力（设计—施工—运维）、智慧化净化系统（物联网监控、能耗管理）及资金实力雄厚的企业集中，存量改造及维保业务将成为重要增长极；但需关注财政医疗基建支出波动、地方专项债发行节奏变化及公立医院回款滞后等行业共性风险。

四、经营与竞争

2025年，随着公司业务体量的扩大，医疗专项集成服务业务保持稳定增长，实验室及电子洁净集成服务业务实现放量增长，带动净化系统集成业务收入同比增长34.96%；同期公司新增大额设备销售（包括宿州项目设备和省级集采设备），医疗设备销售收入同比大幅增加；其他业务板块收入较为稳定；综合影响下，营业收入同比增长33.87%。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。毛利率方面，公司净化系统集成业务以医疗专项工程为主，因涉及较高技术门槛且部分核心设备与系统为公司自供，业务毛利率高于常规洁净室工程。由于医疗洁净技术的不断升级换代、市场竞争加剧、原材料和劳务成本的上涨以及毛利率较低的电子洁净业务收入占比提升，导致公司整体销售毛利率有所下降。

2026年一季度，公司营业收入继续保持增长态势，同比增长37.32%，但是由于当期集中确认股份支付费用以及其他经营性支付费用规模较大，导致当期净利润出现阶段性亏损。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年 1-3月			2025年			2024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	3.19	78.75%	25.05%	20.23	88.48%	33.29%	14.99	87.75%	34.61%
医疗设备销售	0.36	8.87%	24.19%	0.67	2.95%	17.08%	0.19	1.10%	28.76%
医疗耗材销售	0.35	8.54%	33.97%	1.46	6.37%	35.41%	1.39	8.17%	38.30%
运维服务	0.09	2.30%	51.02%	0.38	1.65%	37.18%	0.39	2.26%	43.91%
其他业务	0.06	1.54%	-170.24%	0.13	0.55%	24.29%	0.12	0.72%	14.26%
合计	4.05	100.00%	23.34%	22.86	100.00%	32.83%	17.08	100.00%	34.91%

注：2025年医疗设备销售业务毛利率同比下降，主要系公司为开拓医疗设备、耗材业务，采用较为保守的定价原则。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，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，医疗专项洁净室领域市场份额稳健增长，实验室及工业电子洁净领域业务快速放量，推动公司营收规模快速增长；同时，随着公司业务体量的扩大，对单一区域的依赖逐步减弱，区域布局更趋均衡；但下游客户以公立医院及事业单位为主，回款账期仍较长，需关注项目履约过程中的持续垫资导致的营运资金压力

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。跟踪期内，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。2025年公司新签订78个工程项目，其中与医院直接签订35个，占比45%；与总承包单位签订18个，占比23%；与政府单位及学校等事业单位签订25个，占比32%。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，2025年收入同比增长21.40%。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，2025年实验室集成服务收入大幅增长至1.53亿元。同期电子洁净业务收入实现“零突破”，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0.10亿元）等项目，当期确认销售收入1.06亿元，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4 公司净化系统集成业务收入明细情况（单位：亿元）

年度	2026年1-3月	2025年	2024年
医疗专项集成服务	1.00	17.64	14.53
实验室集成化服务	0.99	1.53	0.46
电子洁净集成化服务	1.20	1.06	-
合计	3.19	20.23	14.99

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2025年新增“湖北省县域医共体设备标准化和提质升级项目”以及安徽宿州项目两个大型设备项目的验收交付，收入同比增幅较大。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，2025年医疗专项、实验室和电子洁净新增订单规模同比保持增长，其中实验室和电子洁净新增订单规模快速放量，截至2026年3月末公司在手订单规模36.08亿元，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；另外，随着新一轮产业变革的深入推进，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的订单规模呈扩大趋势。

表5 公司新签订单金额情况（单位：亿元）

年度	2026年1-3月	2025年	2024年
医疗专项集成服务	2.97	22.86	21.04
实验室集成化服务	0.96	3.15	1.55
电子洁净集成化服务	0.34	4.11	0.41

资料来源：公司提供

表6 公司在手订单金额（单位：亿元）

年度	2026年3月末	2025年末	2024年末
医疗专项集成服务	25.39	23.73	20.65
实验室集成化服务	6.73	6.62	3.93
电子洁净集成化服务	0.61	2.99	-
医疗设备销售	1.61	1.82	0.34
医疗耗材销售	1.74	1.99	2.34
合计	36.08	37.15	27.27

资料来源：公司提供

表7 截至2026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	所属区域	订单金额
柯桥未来医学中心净化系统项目	华东	1.76
光谷人民医院配套项目工程总承包（EPC）（二次）	华中	1.73
中江县人民医院改扩建项目医疗专项工程、中江县人民医院感染性疾病楼建设项目医疗专项工程房屋建筑工程	西南	1.57
浙江省肿瘤医院绍兴院区（浙江滨海医院）新建工程医用净化专项工程	华东	1.36
重庆市第十三人民医院蔡家院区建设一期工程医疗专项及设备采购安装工程	西南	1.33
嘉兴市第二医院整体迁建（长三角国际医学中心总医院）项目（主体医疗楼、行政科教楼、2号地下室、2号地下污水处理站、2号垃圾处理站）（二期）净化及实验室工程	华东	1.32
曲靖市麒麟区第二人民医院医疗专项工程项目	西南	1.31
上海交通大学动物生物安全三级实验室建设工程	华东	1.08
武汉大学细胞资源库项目维修改造工程设计施工总承包	华中	1.06
盐城市第一人民医院二期室内装修、医疗专项等配套工程	华东	1.04
合计	-	13.56

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司收入确认、业务结算方式未发生变化，净化系统集成业务仍然是在项目完工验收后确认收入，在项目竣工验收合格时，客户向公司支付全部工程款的70%-80%左右，剩余工程款的结算周期一般在2-3年左右，电子洁净业务回款资金来自客户自有资金，回款相对及时；医疗专项和实验室业务的回款资金主要来源于相关领域的财政专项资金，受财政预算支出不及预期影响，回款进度仍然较慢。2025年由于回款相对及时的电子洁净业务收入占比提升，以及公司加大分级催收力度，2025年应收账款周转天数降至276.56天，净营业周期也有所缩短，营运资金周转效率有所提升。但与同行可比公司相比，公司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的垫资压力仍较大。

表8 近年公司主要经营效率指标（单位：天）

指标名称	2025年	2024年
综合成本率	81.76%	78.34%
净营业周期	292.06	333.80
销售收现率	101.63%	95.72%
购货付现率	114.61%	91.57%

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 2024-2025 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。2025 年伴随业务整体扩张，公司其他区域收入均实现增长，其中西南区域营收增幅明显，主要得益于重庆医科大学第一附属医院、昆明市五华区人民医院、重庆市第四人民医院等项目集中完成验收结算；受当期完工项目规模同比下滑影响，华中区域营收有所回落。整体而言，随着业务持续发展，公司对单一区域的依赖逐步减弱，区域布局更趋均衡。2025年前五大客户销售占比34.46%，同比有所下降，客户集中度相对合理。

表9 公司收入区域分布情况（单位：亿元）

业务区域	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
华中	8.06	35.27%	8.97	52.51%
其中：湖北省	5.76	25.20%	8.25	48.32%
华东	7.79	34.07%	6.58	38.53%
华南	0.13	0.58%	0.10	0.56%
华北	1.46	6.39%	0.96	5.62%
东北	1.10	4.82%	0.10	0.59%
西北	0.59	2.56%	0.00	0.00%
西南	3.73	16.31%	0.37	2.19%
海外	-	0.00%	-	0.00%
合计	22.86	100.00%	17.08	100.00%

资料来源：公司提供

2025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继续上升，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

跟踪期内，公司原材料采购模式无变化，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。2025年随着公司营业规模持续扩大，净化空调、净化装饰、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，2025年空调机组整体采购均价有所下降，但制冷剂采购价格仍呈上涨趋势。医疗器械、医用耗材受国家集采降价的影响，

采购均价继续下降。

表10 公司前十大原材料采购情况（单位：万元）

原材料类型	2025 年	2024 年
净化空调	22,749.52	17,725.80
净化装饰	38,475.21	20,408.33
电气系统	9,083.66	9,215.38
信息化系统	8,176.72	10,727.61
医用气体	2,933.74	2,997.20
消洗系统	2,058.47	1,359.50
医疗器械及专用设备	5,393.27	6,181.76
医用耗材	6,264.06	8,305.92
医用设备	5,154.4	482.9
其他物料	1,344.83	909.29

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，项目实施过程中技术含量低、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，公司参照国标定额（湖北），并定期进行调整，2025年单位劳务用工成本仍呈上涨趋势。2025年公司施工分包采购规模5.47亿元，占公司采购总额的35%，2025年前五大供应商占采购总额比重继续下降，供应商集中度尚可。另外，前五大供应商中四大供应商均为施工分包商，占施工分包采购额的40.59%，同比有所下降，但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。

在建项目主要为净化系统集成业务的上游配套项目的产能新增以及耗材物流仓储配套，新增产能能否消化并实现预期收益存在不确定性

2026年3月，根据公司公告，基于市场环境变化以及公司自身经营发展战略需要，募投项目智慧医疗物联网云平台升级项目更名为智慧物联网云平台升级项目，建设内容增加了“洁净室净化空调机组智能节能控制与运行优化系统研究与应用；多源数据的洁净环境全域感知与智能调控系统研发与应用”等功能模块的开发，并将预定可使用状态从2025年12月31日延长至2028年12月31日。2026年4月，公司将募投项目洁净医疗配套产品生产基地建设项目的计划完工时间从2026年4月30日延长至2027年4月30日。

截至2026年3月末，公司在建项目包括洁净医疗配套产品生产基地建设项目（以下简称“配套产品基地”）、耗材物流仓储配送中心建设项目（鄂西分仓）（以下简称“鄂西分仓”）、耗材物流仓储配送中心建设项目（鄂东分仓）（以下简称“鄂东分仓”）和智慧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。配套产品基地和鄂西分仓位于云谷医疗产业园，目前这两个项目土建已基本完工，鄂西分仓预计下半年投入使用。鄂东分仓已开工建设；智慧物联网云平台升级项目部分功能已上线并已投入运营。上述项目建成后将提升公司产业链自给

能力与区域配送效率，但考虑到目前净化设备与医用耗材市场竞争较为充分，新增产能能否顺利消化及募投项目能否实现预期收益仍存在不确定性，需关注后续投产后的产能利用率及市场吸纳情况。

表11截至 2026 年 3 月末公司在建项目情况（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	0.60
耗材物流仓储配送中心建设项目（鄂西分仓）	0.55	0.40 ²	0.39
耗材物流仓储配送中心建设项目（鄂东分仓）	0.53	0.45	0.02
智慧物联网云平台升级项目	0.50	0.49	0.17
合计	2.90	2.45	1.18

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2024-2025年审计报告及2026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，公司依托在手订单转化推动营收稳步增长，叠加费用管控见效及减值计提收窄，净利润实现大幅提升；但受业务扩张带来的项目垫资规模增加及下游客户回款滞缓影响，经营现金流持续承压，资金大量沉淀于应收账款与项目建设成本形成的存货中，对营运资金占用显著；总债务虽有所下降，但鉴于公司业务模式对垫资要求较高，预计公司仍需通过外部融资来弥补资金缺口，将进一步加大偿债压力

2025年受益于自身经营积累，所有者权益小幅增长，总负债规模同比小幅下降，公司的产权比率波动下降，所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

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

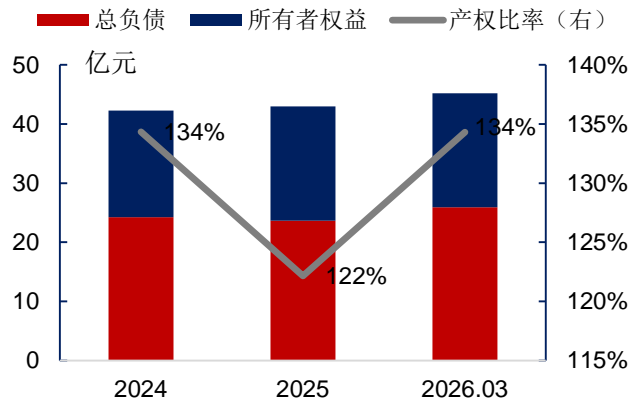
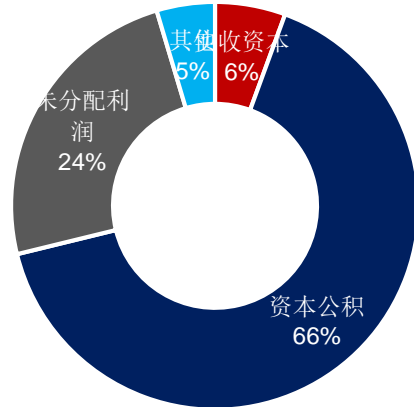


图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司客户仍以公立医院为主，受项目验收周期长、支付审批流程复杂及客户资金承压等因素影响，项目回款持续滞后，叠加业务规模扩张，应收账款规模持续增长。2025年末，账龄2年以上的应收账款余额占比达37.28%，长账龄占比上升；当期计提坏账准备0.78亿元，累计计提4.30亿元，坏账计提比例接近20%。整体来看，大额应收账款对营运资金形成显著占用，且存在一定坏账风险。此外，随着承接项目规模扩大，以净化系统集成项目建设成本为主的存货规模亦有所增长。

预付款项主要是预付材料、设备款，跟踪期内随着公司中标项目的增加而增长。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，2025年总部办公大楼持续转入投资性房地产，总部办公大楼除公司自用外，部分楼层对外出租。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2025年末，公司受限资产合计0.49亿元，全部为保证金，受限比例较低。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.03	8.92%	5.23	12.17%	10.48	24.80%
应收账款	20.04	44.36%	18.76	43.67%	16.37	38.72%
预付款项	1.23	2.72%	0.84	1.97%	0.16	0.39%
存货	8.32	18.42%	7.17	16.70%	5.08	12.02%
流动资产合计	36.43	80.61%	34.26	79.73%	33.98	80.40%
投资性房地产	1.82	4.03%	1.85	4.30%	0.12	0.29%
固定资产	3.75	8.31%	3.80	8.85%	5.67	13.41%
在建工程	0.74	1.65%	0.73	1.69%	0.50	1.17%
非流动资产合计	8.76	19.39%	8.71	20.27%	8.29	19.60%
资产总计	45.18	100.00%	42.96	100.00%	42.26	100.00%

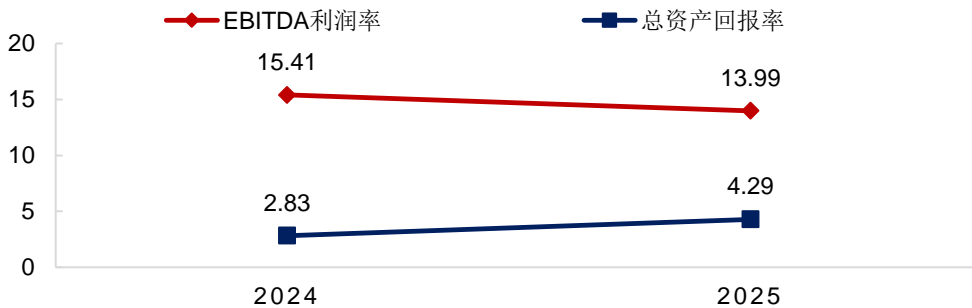
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司核心医疗专项业务规模持续扩大，业务版图拓展至实验室及电子洁净领域并快速放量，2025年及2026年一季度营业收入保持增长态势；截至2025年末在手订单快速增长，项目储备充足，为未来收入提供支撑。盈利水平方面，受医疗净化技术迭代加快、行业竞争加剧、原材料及劳务成本上涨及部分项目封标价较低等因素影响，主营业务毛利率呈下降趋势。

期间费用方面，受益于原有医疗净化业务渠道成熟形成的规模效应，以及公司持续开展全员能力考核并优化人员配置，销售费用率同比降幅明显；管理、研发费用率受股份支付费用确认及新业务研发投入增加影响同比有所上升。综合影响下，2025年公司期间费用率为22.32%，同比下降0.74个百分点。当期EBITDA利润率略有下降，但得益于信用减值损失和资产减值损失合计计提0.86亿元（同比减少29.00%），叠加营收规模扩大及费用率下行，净利润同比大幅增长80.57%。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司2024-2025年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，随着公司有息债务的到期偿还，总债务波动下降，截至2026年3月末，公司总债务规模10.27亿元，其中本期债券占比68.94%，剩余债务以银行借款为主，信用借款占比较大，银行借款利率在3%以内。

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，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	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.70	2.70%	0.09	0.40%	2.77	11.43%
应付账款	6.69	25.82%	6.98	29.53%	5.77	23.82%
合同负债	6.68	25.78%	5.39	22.82%	4.30	17.75%
一年内到期的非流动负债	0.43	1.64%	0.31	1.33%	0.18	0.76%
其他流动负债	1.11	4.29%	0.94	4.00%	0.69	2.86%

流动负债合计	16.33	63.06%	14.71	62.28%	14.89	61.44%
长期借款	2.01	7.75%	1.37	5.78%	1.61	6.65%
应付债券	7.08	27.32%	7.01	29.67%	7.24	29.89%
非流动负债合计	9.57	36.94%	8.91	37.72%	9.34	38.56%
负债合计	25.90	100.00%	23.63	100.00%	24.23	100.00%
总债务	10.27	39.66%	8.89	37.65%	12.32	50.86%
其中：短期债务	1.13	10.95%	0.41	4.59%	3.37	27.38%
长期债务	9.15	89.05%	8.49	95.41%	8.95	72.62%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，受在手订单增加及电子洁净业务拓展影响，项目标的额与前期垫资规模扩大，叠加大型项目回款周期较长，导致2025年公司经营活动现金流量净额为负，主营业务现金生成能力总体保持稳定。公司整体财务杠杆水平仍偏高；EBITDA利息保障倍数对利息覆盖程度较好，存量债务利息偿付压力相对可控。鉴于净化系统集成业务具有持续垫资特征，且主要客户（公立医院等）资金状况偏紧导致回款滞后，预计未来业务规模扩张仍将产生较大营运资金缺口，公司需依赖外部融资予以补足，整体偿债压力或将有所加大。

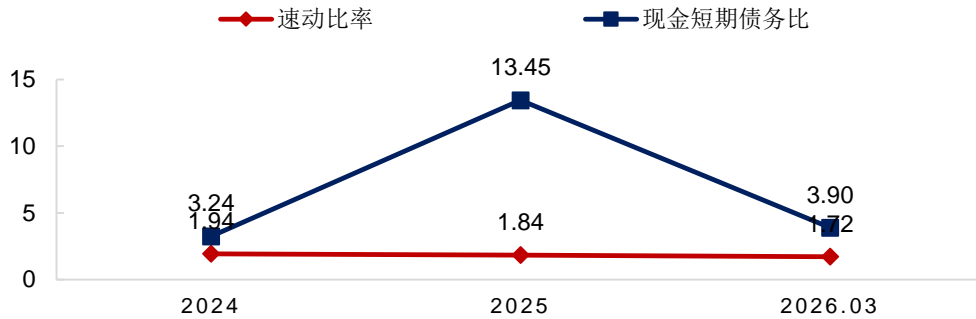
表14公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-2.45	-0.96	1.48
FFO（亿元）	--	1.66	1.59
资产负债率	57.32%	54.99%	57.33%
净债务/EBITDA	--	1.25	0.69
EBITDA 利息保障倍数	--	7.80	11.94
总债务/总资本	34.75%	31.50%	40.59%
FFO/净债务	--	41.70%	87.67%
经营活动现金流净额/净债务	-40.75%	-24.15%	81.59%
自由现金流/净债务	-43.09%	-39.02%	19.77%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司现金类资产对短期债务的覆盖有所改善，速动比率保持稳定。截至2026年3月末，公司未使用的银行授信余额为19.02亿元，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 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生明显负面影响

2025年8月，根据公司公告，2025年8月13日公司控股股东、实际控制人、董事长谭平涛先生收到《立案通知书》和《留置通知书》，被立案调查并采取留置措施。2025年8月18日谭平涛先生被解除留置措施。目前谭平涛先生已正常履行公司法定代表人、董事长职责，公司生产经营情况正常。上述事项或导致公司业务拓展增加不确定性，对企业声誉造成一定负面影响。

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（公司本部：2026年5月20日；子公司湖北菲戈特：2026年5月28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（2026年6月11日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

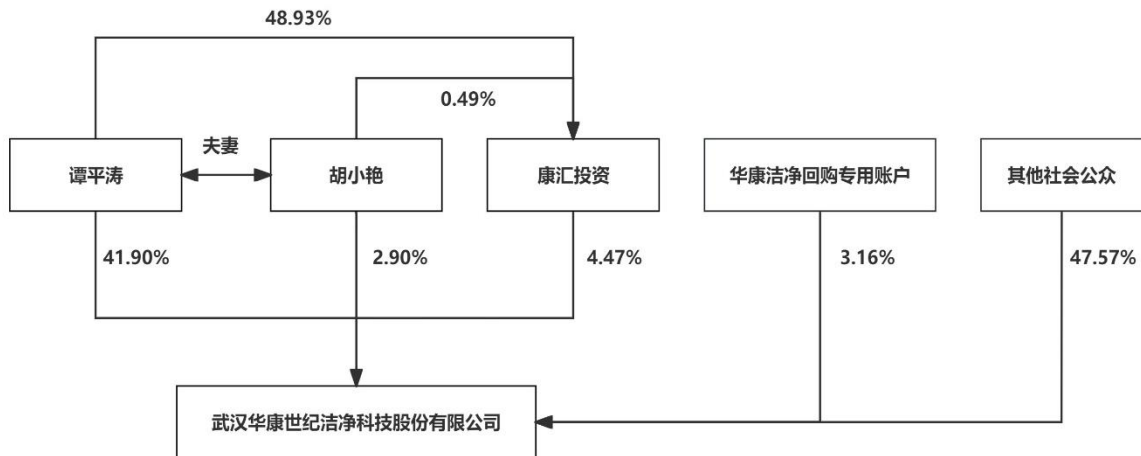
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.03	5.23	10.48	2.68
应收账款	20.04	18.76	16.37	13.72
存货	8.32	7.17	5.08	2.75
流动资产合计	36.43	34.26	33.98	21.14
非流动资产合计	8.76	8.71	8.29	7.76
资产总计	45.18	42.96	42.26	28.90
短期借款	0.70	0.09	2.77	4.10
应付账款	6.69	6.98	5.77	2.53
合同负债	6.68	5.39	4.30	2.22
一年内到期的非流动负债	0.43	0.31	0.18	0.06
流动负债合计	16.33	14.71	14.89	10.86
长期借款	2.01	1.37	1.61	0.00
应付债券	7.08	7.01	7.24	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	9.57	8.91	9.34	0.51
负债合计	25.90	23.63	24.23	11.37
总债务	10.27	8.89	12.32	5.00
其中：短期债务	1.13	0.41	3.37	4.87
长期债务	9.15	8.49	8.95	0.13
所有者权益	19.28	19.34	18.03	17.54
营业收入	4.05	22.86	17.08	16.02
营业利润	-0.16	1.46	0.78	1.23
净利润	-0.17	1.20	0.67	1.07
经营活动产生的现金流量净额	-2.45	-0.96	1.48	-1.87
投资活动产生的现金流量净额	-0.14	-0.28	-1.38	-1.46
筹资活动产生的现金流量净额	1.39	-3.48	7.63	3.72
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	3.20	2.63	2.32
FFO（亿元）	--	1.66	1.59	1.25
净债务（亿元）	6.01	3.99	1.81	2.47
销售毛利率	24.20%	32.83%	34.91%	38.04%
EBITDA 利润率	--	13.99%	15.41%	14.50%
总资产回报率	--	4.29%	2.83%	5.00%
资产负债率	57.32%	54.99%	57.33%	39.32%
净债务/EBITDA	--	1.25	0.69	1.06
EBITDA 利息保障倍数	--	7.80	11.94	22.37
总债务/总资本	34.75%	31.50%	40.59%	22.17%

FFO/净债务	--	41.70%	87.67%	50.63%
经营活动现金流净额/净债务	-40.75%	-24.15%	81.59%	-75.87%
速动比率	1.72	1.84	1.94	1.69
现金短期债务比	3.90	13.45	3.24	0.60

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 近年公司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	收入金额	占主营业务收入比重
2025 年	上海建工集团股份有限公司	3.30	14.42%
	登封市人民医院（登封市总医院）	1.33	5.82%
	赣州市人民医院	1.14	5.00%
	襄阳市卫生健康委员会	1.08	4.74%
	武汉东湖综合保税区建设投资有限公司	1.02	4.47%
	合计	7.88	34.46%
2024 年	武汉东湖新技术开发区卫生健康局	2.42	14.35%
	绍兴市镜湖促康产业开发有限公司	1.18	6.98%
	武汉市肺科医院	0.84	5.00%
	襄阳市中医医院	0.82	4.84%
	上海市东方医院	0.76	4.49%
	合计	6.03	35.67%

资料来源：公司提供

附录四 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
2025年	杭州宏瑞建筑劳务有限公司	1.11	7.12%
	杭州班王建筑劳务有限公司	0.53	3.36%
	山东康腾辐射防护器材有限公司	0.33	2.10%
	中标（深圳）建设劳务有限公司	0.31	1.96%
	浙江中欣建筑劳务有限公司	0.27	1.70%
	合计	2.54	16.24%
2024年	杭州宏瑞建筑劳务有限公司	1.25	10.27%
	杭州班王建筑劳务有限公司	1.23	10.09%
	中标（深圳）建设劳务有限公司	0.38	3.12%
	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	26.15%

资料来源：公司提供

附录五 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+经调整所有者权益
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

附录六 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