

# 信用评级公告

联合〔2021〕5191号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市尚荣医疗股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市尚荣医疗股份有限公司主体长期信用等级为AA，“尚荣转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二一年六月二十四日

# 深圳市尚荣医疗股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果:

项目	本次评级	上次评级	评级展望
深圳市尚荣医疗股份有限公司	AA	AA	稳定
尚荣转债	AA	AA	稳定

## 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
尚荣转债	7.50 亿元	1.91 亿元	2025/02/14

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021年6月24日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

## 评级观点

2020 年,深圳市尚荣医疗股份有限公司(以下简称“公司”)整体经营情况良好,营业收入及利润总额均有大幅增长,负债总额及债务均下降,债务负担较轻。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司医院整体建设业务受政策影响较大,存货及应收账款对营运资金形成较大占用且应收账款账龄长,对外担保规模较大、涉诉事项较多以及在建项目仍存在较大资金支出压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司募投项目的建成,公司医用耗材的产能将扩大,收入及利润规模有望持续增长,综合竞争实力有望增强。

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

## 优势

- 2020 年,公司经营业绩良好。2020 年,受疫情在全球蔓延的影响,防疫用品销售增长带动了公司的业绩提升;公司实现营业收入 22.67 亿元,同比增长 48.11%,利润总额 3.68 亿元,同比增长 420.27%。
- 2020 年,公司负债总额及债务均下降,债务负担较轻。截至 2020 年底,公司负债总额和全部债务分别为 14.16 亿元和 5.06 亿元,较上年底分别下降 25.63%和 46.31%;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 27.98%、12.18%和 7.63%,债务负担较轻。

分析师：范瑞  
孙菁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

#### 关注

1. **金融政策收紧及疫情对公司医院整体建设业务影响较大。**2020年，受国家金融政策收紧以及疫情影响，部分项目开工以及建设进度延迟，公司医院整体建造的新签订单及在手订单金额分别同比下降87.61%和32.92%。
2. **公司存货和应收账款占比较大，应收账款账期长且坏账计提比例高，对公司营运资金形成较大占用，且有一定坏账风险。**2020年，公司存货3.44亿元，占公司流动资产的比例为13.16%；应收账款7.07亿元，占流动资产的比例为27.09%，账龄1年以上的应收账款余额占比达53%，累计计提坏账2.50亿元，计提比例为26.10%。
3. **公司对外担保规模较大，未决诉讼较多，需关注或有风险。**截至2021年3月底，公司对外担保余额为5.04亿元，占公司净资产的13.47%；公司作为被告的重大诉讼主要为施工合同纠纷，涉案金额共计1.29亿元。
4. **公司在建工程尚需投资金额较大，未来仍面临较大的资金支出压力。**截至2020年底，公司主要在建工程尚需投资16.16亿元，未来资金支出压力较大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	4.63	10.63	12.64	12.78
资产总额(亿元)	41.05	47.20	50.61	51.61
所有者权益(亿元)	27.78	28.16	36.45	37.39
短期债务(亿元)	1.74	1.13	2.04	2.18
长期债务(亿元)	0.36	8.29	3.01	2.98
全部债务(亿元)	2.10	9.42	5.06	5.16
营业收入(亿元)	16.30	15.31	22.67	5.50
利润总额(亿元)	1.53	0.71	3.68	0.80
EBITDA(亿元)	2.01	1.25	4.44	--
经营性净现金流(亿元)	0.42	1.40	4.98	0.77
营业利润率(%)	23.77	20.53	29.82	33.62
净资产收益率(%)	4.85	2.71	10.15	--
资产负债率(%)	32.33	40.34	27.98	27.57
全部债务资本化比率(%)	7.03	25.06	12.18	12.14
流动比率(%)	166.22	247.75	251.44	255.68
经营现金流流动负债比(%)	3.47	13.96	47.91	--
现金短期债务比(倍)	2.65	9.44	6.19	5.86
EBITDA利息倍数(倍)	17.55	10.39	26.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	7.50	1.14	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	23.09	29.81	30.22	30.16
所有者权益(亿元)	18.00	18.04	23.88	23.97
全部债务(亿元)	0.35	7.69	3.09	3.07
营业收入(亿元)	1.35	1.22	1.62	0.42
利润总额(亿元)	0.31	0.23	0.38	0.10
资产负债率(%)	22.02	39.47	21.00	20.53
全部债务资本化比率(%)	1.91	29.89	11.44	11.36
流动比率(%)	255.63	463.73	432.05	446.39
经营现金流流动负债比(%)	-61.90	-49.06	-20.87	--

注:1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异,这些差异是由于四舍五入造成的;2.公司2021年1-3月财务数据未经审计,相关财务指标未年化;3.数据单位除特别说明外均为人民币  
资料来源:公司财务报告

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
尚荣转债	AA	AA	稳定	2020/06/24	杨野 李敬云	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>
尚荣转债	AA	AA	稳定	2018/04/19	杨婷 蒲雅修	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
联合资信评估股份有限公司

# 深圳市尚荣医疗股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“公司”或“尚荣医疗”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为成立于 1998 年 3 月的深圳市尚荣医疗设备有限公司，由梁桂秋、梁桂添以现金出资方式共同设立，注册资本为 200.00 万元，其中梁桂秋持股比例 80%；梁桂添持股比例 20%。2002 年 9 月，公司整体变更设立为股份有限公司，公司名称变更为现名。

2011 年 2 月，公司首次公开发行 A 股 2050.00 万股，发行后股本为 8200.00 万股；同月，公司股票在深圳证券交易所上市，股票简称：尚荣医疗，股票代码：002551.SZ。后经多次增资及股权转让，截至 2021 年 3 月底，公司股本为 8.20 亿股，公司控股股东和实际控制人为梁桂秋，持股比例为 30.43%（无质押）。

2020 年，公司主营业务及组织结构无变化。

截至 2020 年底，公司拥有合并范围内子公司 37 家，拥有在职员工 1978 名。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 50.61 亿元，所有者权益 36.45 亿元（含少数股东权益 6.64 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 22.67 亿元，利润总额 3.68 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 51.61 亿元，所有者权益 37.39 亿元（含少数股东权益 6.77 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.50 亿元，利润总额 0.80 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市龙岗区宝龙工业城宝龙五路 2 号尚荣科技工业园 1 号厂房 2 楼；法定代表人：梁桂秋。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。尚荣转债于 2019 年 2 月 14 日完成发行，发行规模为 7.50 亿元。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
尚荣转债	7.50 亿元	1.91 亿元	2019/02/14	6 年

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司募集资金累计已使用 4.55 亿元，其中包括 1.00 亿元的暂时补充流动资金，募集资金余额（含利息）为 3.88 亿元。

表 2 截至 2021 年 3 月底“尚荣转债”募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目投资额	募集资金拟投入金额	已投入金额	暂时补充流动资金	募集资金余额（含利息）
高端医疗耗材产业化项目	9.06	7.50	3.55	1.00	3.88

资料来源：公司 2021 年一季度报及公司提供数据

公司已于 2021 年 2 月 18 日支付“尚荣转债”2020 年 2 月 14 日至 2021 年 2 月 13 日期间利息。“尚荣转债”转股期的起止日期为 2019 年 8 月 21 日至 2025 年 2 月 14 日。截至 2021 年 3 月末，公司转股价格为 4.89 元/股，“尚荣转债”余额为 19071.82 万元（1907182 张）

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020 年，疫情对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理

区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同

期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表3 2017—2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均 增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主

引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出

5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**

2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析

公司主营业务包括医疗产品产销、医疗服务和健康产业运营三大业务板块，所处行业为医疗器械行业。

### 1. 行业概况

随着我国社会老龄化进程不断加快、人均可支配收入逐年增长，以及国家医疗卫生投入及卫生机构的增加，我国医疗器械行业未来市场潜力仍较大。

近年来，随着全球居民生活水平的提高和医疗保健意识的增强，医疗器械产品需求持续增长。根据 Evaluate Medtech 数据，2020 年全球医疗器械行业市场规模为 4774 亿美元，同比增长 5.63%，预计到 2024 年全球医疗器械行业规模将达接近 6000 亿美元，2017-2024 年复合增长率为 5.6%，行业有望保持稳定增长。

我国医疗器械行业发展起步较晚，但经过 30 年的快速发展，现已初步建成了专业门类齐

全、产业链条完善、产业基础雄厚的产业体系。跟据公开数据，截至 2020 年，中国医疗器械市场规模约为 7341 亿元，同比增长 18.3%，接近全球医疗器械增速的 4 倍，维持在较高的增长水平，中国已经成为仅次于美国的全球第二大医疗器械市场。从医疗器械市场规模与药品市场规模的对比来看，全球医疗器械市场规模大致为全球药品市场规模的 33%，我国该比例仅为 12%。

行业需求方面，随着经济发展，我国人均可支配收入（城镇居民）从 2019 年的 42359.00 元增长至 2020 年的 43834.00 元，名义增速为 3.50%。同时，人口老龄化也是推动医药行业发展驱动因素，从 2001 年到 2020 年是我国快速老龄化阶段。这一阶段，中国将平均每年增加 596 万老年人口，年均增长速度达到 3.28%，大大超过总人口年均 0.66% 的增长速度，人口老龄化进程明显加快。目前我国 80% 的医疗资源集中在 20% 的大城市，老百姓看病集中在大医院，导致看病等待时间长，住院床位紧缺，各类医院床位利用率达 90.10%，政府办医院床位利用率更高达 96.4%。同时，由于在医疗设备、医疗检查等环节的管理与对接存在严重浪费，使本来就紧缺的医疗资源更加捉襟见肘。

行业供给方面，医疗器械行业下游应用领域为医疗卫生行业，主要包括各类医院、体检中心、社区医疗中心、家庭客户等。自 2017 年以来，我国各类医疗卫生机构数量快速增长。截至 2020 年底我国各类医疗卫生机构数量达到 102.3 万个，较 2019 年增加了 1.54 万个，同比增长 1.5%。各类医疗卫生机构数量的增长推动了对医疗器械的需求，极大地促进医疗器械行业的发展速度。

目前，我国部分中高端仪器市场上还是以进口器械为主，国产占比较低；近年来，随着国产替代的逐步推进，国产器械市场仍有较大的增长空间。

近年来，政府出台了多项政策促进国产器械发展，国家各层面政策对国产器械和创新器械的引导扶持，使得国产医疗器械已经具备两

大产业逻辑支撑行业快速增长：第一是部分高端国产医疗器械，已经具备进口替代的资质；第二是政策加快了加快创新医疗器械的审评审批，有望从审批环节加快国内企业上市创新医疗器械，鼓励国内企业进行医疗器械创新研发投入。

综上，随着我国社会老龄化进程不断加快、人均可支配收入逐年增长、国家医疗卫生投入及卫生机构的增加以及进口替代的加速，我国医疗器械行业未来市场潜力仍较大。

## 2. 行业政策

**2020年，国家相关部门出台的一系列政策推进建设基层医疗机构，医疗软硬件设施未来的发展空间较大。**

2020年2月，中共中央、国务院近日发布了《关于深化医疗保障制度改革的意见》，意见要求：深化药品、医用耗材集中带量采购制度改革。坚持招采合一、量价挂钩，全面实行药品、医用耗材集中带量采购。完善医药服务价格形成机制。建立以市场为主导的药品、医用耗材价格形成机制，建立全国交易价格信息共享机制。

2020年7月，国家卫生健康委、国家中医药管理局制定了《医疗联合体管理办法(试行)》，加强医联体内药品、耗材供应保障，在医联体内推进长期处方药、延伸处方，逐步统一药品耗材管理平台，通过远程医疗、远程会诊、远程查房、远程教学、远程心电检查、远程监护等形式，逐步推进互联网诊疗，利用信息化手段，下沉优质医疗资源，提升基层医疗服务能力。

2020年7月，《国家卫生健康委员会关于全面推进社区医院建设工作的通知》指出，通过社区医院建设进一步优化医疗卫生资源配置，完善基层医疗卫生服务功能，不断提升基层医疗卫生服务能力，进一步推动分级诊疗制度建设。

## 3. 行业关注

### (1) 进口医疗器械占据国内高端市场

由于相关基础学科和制造工艺的落后，我国医疗器械仍集中在中低端品种，高端医疗器械主要依赖进口。国外企业由于其技术优势以

及“设备+试剂”的封闭系统策略，依然占据着国内大部分医疗器械的中高端市场。

### (2) 市场竞争风险

我国医疗器械行业发展迅速，但是行业结构层级较低，产品多数集中在中低端医疗器械产品，高端医疗器械领域与国外差距较大。近年来国内用工成本不断提高、企业面临新版GMP实施等原因，医疗器械企业运营成本不断上升，市场竞争加剧。

### (3) 行业政策变化风险

医疗器械行业与医疗器械批发行业中的流通产品与人类生命健康直接相关，为此国家对上述行业监管严格。为破除以药养医、完善医保支付制度、发展社会办医、开展分级诊疗，近年来深化医疗体制改革的进程一直在矛盾与争议中前行。历次监管政策的变革都会引发医疗卫生、医疗保障、医疗流通体制的改变，进一步对本行业的经营和发展产生重大影响。

## 4. 行业发展

### (1) 智慧医疗器械创新成果应用加速

长期以来，智能化产品在我国医疗体系中的接受度整体不高，此次疫情暴露出我国公共卫生体系存在“信息孤岛”现象，数字化、智能化医疗水平较低等问题，人工智能(AI)影像、AI药物筛选、医疗机器人等器械在疫情防控中针对海量疾病数据处理、标记物筛查、无人化作业等将促进智慧医疗技术在我国中长期公共卫生体系建设中的应用活力。

### (2) 远程医疗需求呈现爆发趋势

在此次疫情刺激下，远程医疗在医疗资源下沉、无接触诊治等方面释放出巨大潜能，相关需求迅速扩大。根据中国国际医疗器械博览会(CMEF)在疫情期间的不完全统计，已有超过200家公立医院开展互联网诊疗/线上咨询服务，有望突破现有政策壁垒，真正实现医疗服务在机会上的均等化、普惠化和操作上的便捷化。随着国家利好政策的不断出台，5G技术日趋成熟，以及业务模式、流程体系的标准化规范化发展，远程医疗行业或将迎来快速发展期。

### (3) 家用医疗器械趋向快速发展

鉴于我国老龄化形势的严峻性及不可逆性,居民健康管理需求及慢病防治意识的与日俱增有望进一步激发家用医疗器械市场的创新活力与投资潜能。目前,我国家用医疗器械的行业占比仅为发达国家的 1/3,整体处于初级发展阶段,成长空间广阔。借助国家大力发展大健康产业的政策背景,家用医疗器械行业基于其具备一般小型家电消费属性且技术壁垒较低等特点,未来或将经历一轮快速扩张期,国内头部公司将迎来发展良机。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底,公司股本为 8.20 亿股,公司控股股东和实际控制人为梁桂秋,持股比例为 30.43% (无质押)。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是国内最早将洁净技术引入医院手术部的企业之一,在品牌、技术以及全产业链方面具有一定优势。**

公司主营业务包括医疗产品产销、医疗服务和健康产业运营三大业务板块,依托通过医院整体建设业务为客户提供医院建筑工程的管理、医疗专业工程的实施和医疗器械的配置等服务的优势,运用并购投资手段,构建起覆盖医院建筑工程、医疗专业工程、医用软件开发、医疗设备销售、医用耗材销售、医院后勤托管、医院建设及投资全产业链条。

公司是中国医院建设及医疗专业工程行业的领先者,开创了国内医院建设整体解决方案及医疗系统集成一站式服务的先河。公司已为众多医院提供了现代化医院建设整体解决方案,积累了丰富的行业经验、专业人才、核心技术等,具有一定品牌优势。

公司是国内最早将洁净技术引入医院手术部的企业之一,公司的智能自控手术室产品曾荣获国家科技部、商务部、质量监督总局及环保总局颁发的国家重点新产品荣誉,荣获深圳市人民政府颁发的科学技术进步二等奖,荣获深

圳市科技和信息局颁发的高新技术项目。公司是国家级高新技术企业、深圳市自主创新行业领军企业之一、深圳市高新技术企业、深圳市知识产权优势企业。公司及子公司累计获得超过 100 项专利。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码:91440300279534922P),截至 2021 年 6 月 9 日,公司本部未结清的贷款中不存在关注类和不良类信息。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行名单。

## 七、管理分析

**2020 年,公司高管、董事及监事无变化,主要管理制度连续,管理运作正常。**

2020 年,公司董事、监事及高级管理人员未发生变化。公司经营制度连续,管理运作良好。

## 八、重大事项

2020 年 4 月 30 日,公司发布《2020 年非公开发行 A 股股票预案》,计划非公开发行股票募集资金总额不超过 58000.00 万元,拟用于 5G 数字手术治疗系统产品产业化项目、一次性医疗防疫防护产品产业化项目、高端骨科耗材产品产业化项目和补充流动资金。本次非公开发行股票数量合计不超过 246055429 股(含本数),发行对象不超过 35 名,为符合中国证监会规定条件的特定投资者。公司于 2020 年 10 月收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准深圳市尚荣医疗股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可〔2020〕2617 号)。联合资信将继续关注公司非公开发行股票事项的落实情况。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2020 年,公司主营业务仍十分突出,公司**

营业收入和毛利率均有较大幅度的提高。从构成来看，公司医疗服务的收入变动不大，毛利率降低；医疗产品的收入和毛利率均大幅增长，占比继续上升。公司海外收入占比较大，需关注汇率及贸易摩擦风险。

2020年，公司主营业务仍包括医疗产品销售、医疗服务和健康产业运营三大业务板块。2020年，受疫情在全球蔓延的影响，防护用品

的市场需求量大幅增长带动公司医疗产品收入增长，公司实现营业收入22.67亿元，同比增长48.11%，其中主营业务收入22.44亿元，同比增长48.79%，主营业务收入占营业收入的98%以上，主营业务仍十分突出。2020年，公司利润总额3.68亿元，同比增长420.27%，主要系毛利率大幅提高所致。

表4 2018—2020年及2021年1—3月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医疗服务	5.55	34.51	28.99	3.79	25.14	24.25	3.68	16.41	4.08	1.63	29.96	38.29
医疗产品	10.52	65.49	21.78	11.18	74.16	19.48	18.66	83.19	35.95	3.78	69.49	32.25
健康产业运营	0.00	0.00	0.00	0.11	0.70	44.90	0.09	0.39	29.65	0.03	0.55	0.01
合计	16.07	100.00	24.27	15.08	100.00	20.86	22.44	100.00	30.70	5.44	100.00	33.88

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司自2019年开始进行了口径调整，医疗服务板块中包含医院建设及医院管理，医疗产品板块中包含医疗耗材、医疗设备和医疗软件；3. 部分同比增长率数据与表格数据计算得出有所差异，主要系计算时所用单位差异所致

资料来源：公司提供

2020年，公司医疗产品收入占比继续提升，仍是公司的主要收入来源。从收入构成来看，2020年，公司医疗服务收入同比下降2.86%，变化不大，占主营业务收入的比重同比下降8.73个百分点；公司医用耗材的销售收入大幅增长，拉动公司的医疗产品收入同比增长66.91%，占主营业务收入的比重同比上升9.03个百分点；公司健康产业运营收入占比不大。

从毛利率来看，2020年，医疗服务毛利率同比下降20.17个百分点，主要系2020年部分医院工程总承包项目获取政府部门的最终结算审计，部分项目在结算审计中被结算审减，医院工程总承包收入调整，从而医院建设毛利率有所下降；医疗产品毛利率同比上升16.47个百分点，主要系医用耗材中防护用品价格上涨所致；综上，公司综合毛利率同比上升9.84个百分点。

从销售区域来看，由于公司的医用耗材主要通过子公司合肥普尔德医疗用品有限公司（以下简称“普尔德医疗”）经营，其客户主要为服务于全球医疗市场的知名医疗器械公司，如MEDLINE、3M等，因此2020年公司营业收入中的66.29%来自于国外销售，国内销售只占

33.71%。公司出口销售规模大，若未来贸易形势、汇率及国外政策发生波动，将对公司的经营产生影响。

2021年1—3月，受益于公司医用耗材销售收入相比上年同期增长，公司实现营业收入5.50亿元，同比增长53.00%；实现利润总额0.80亿元，同比增长35.53%。

## 2. 医疗服务

### （1）订单情况

2020年，受国家金融政策收紧以及疫情影响，公司医院整体建设项目获取数量减少，新签合同金额减少，部分项目开工延迟、建设进度减缓；公司专业工程新签合同数量增长，单个订单金额下降。

公司医疗服务板块以医院工程整体建设服务及医疗专业科室建设服务为主，还包括医院后勤管理服务及医院投资、医院管理服务等。2020年，公司医疗服务板块实现收入3.68亿元，同比下降2.86%，变化不大。

2020年，公司医院整体建设业务的经营模式未发生重大变化。公司为医院客户提供的买方信贷服务，由公司向金融机构申请买方信贷

额度，为医院客户提供医院建设项目贷款并为该业务提供信用保证担保，银行向经营状况良好、资金紧缺的医院放款专项用于购买公司的产品或服务。自 2003 年公司开展买方信贷服务至今，未发生因医院不能偿还银行贷款而带来的担保风险。截至 2020 年底，公司因存续买方信贷产生的对外担保余额共计 5.23 亿元。在买方信贷的风险控制程序方面，公司已根据《公司法》、《上市公司章程指引》、《上市公司治理准则》等法律、法规及规范性文件的规定，在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》及《信息披露管理制度》等内部规定中明确了对外担保的审议程序、审批权限及披露义务。公司无法取得医院的反担保；并且，公司实际控

制人梁桂秋先生于 2020 年 8 月 18 日出具担保承诺函，承诺为医院向公司提供个人连带责任担保。

从合同获取情况来看，2020 年，公司医院整体建设新签合同数量为 1 个，较上年减少 2 个，合同金额为 4105.37 万元，较上年下降 87.61%，主要原因为受国家金融政策影响，政府公立医院建设资金的来源受到限制，公司最近两年获取的医院整体建设订单有所减少，部分项目处于暂停状态所致。专业工程新签合同数量为 41 个，相比上年大幅增加 26 个，新签合同金额为 19716.17 万元，较上年变化不大，系单个合同金额下降所致。

表 5 2018—2020 年及公司医院整体建设及专业工程合同获取情况（单位：个、万元）

项目		2018 年	2019 年	2020 年
新签合同数量	医院整体建造	4	3	1
	专业工程	15	15	41
新签合同金额	医院整体建造	43632.97	33129.37	4105.37
	专业工程	5193.67	19175.22	19716.17

资料来源：公司提供

## （2）采购情况

**2020 年，受工程施工进度影响，公司钢筋混凝土等原材料采购有所波动，医院整体建造业务采购集中度高；专业工程业务采购集中度较低。**

原材料采购方面，目前医院建设所需主要原材料包括金属材料、建筑装饰材料、空调机组

设备、电子元器件、大型医疗设备等。2020 年，公司原材料采购模式、信用周期及支付方式较上年无变化。

2020 年，公司主要原材料采购金额较上年略有下降但变动不大，由于医院工程建设的进度减缓，钢筋混凝土的采购金额相对 2018 年较少。

表 6 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司医院整体建设及专业工程主要原材料采购金额（单位：万元）

原材料名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
空调机组	482.59	393.64	400.77	223.41
隔离变压器	86.43	204.74	263.78	80.48
呼叫对讲	25.21	20.30	12.70	2.99
胶地板	228.61	213.70	99.70	167.28
医疗大设备	2556.20	1755.00	1307.35	98.99
钢筋	8774.50	1173.47	1443.71	0.00
砼（混凝土）	8089.75	1764.45	1769.91	95.86

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2020 年，医院整体建造业务前五大供应商集中度为 49.03%，较上年

上升 10.39 个百分点，集中度高；专业工程业务前五大供应商集中度为 15.03%，较上年下降

0.50 个百分点，集中度较低。

### (3) 工程建设

跟踪期内，公司医院整体建设业务未来资金支出压力较大；部分项目周期长，进度减缓；专业工程新签合同数量增长，在手订单金额充足。

从建设合同执行情况来看，截至2020年底，公司正在执行的主要建设合同计划投资总额为15.50亿元，已累计投入金额为7.37亿元，尚需投资为8.13亿元。医院建设工程项目的未来资金支出存在一定压力，在买方信贷的模式下，需金融机构持续的资金支持。

表7 截至2020年底公司主要工程建设合同执行情况（单位：万元、%）

序号	项目所在地	工程名称	开工日期	合同金额	已投资额	工程进度
1	鹤山市	鹤山市人民医院新院区建设项目总承包	2017年	36579.24	12900.85	35.27
2	澄城县	澄城县医院整体迁建项目	2017年	60000.00	38400.89	64.00
3	南丰县	南丰县人民医院新区医院二期工程总承包	2017年	40000.00	20676.57	51.69
4	昆明市	云南省残疾人康复中心新建项目装修工程	2019年	5195.00	88.65	1.71
5	重庆市	合川区第三人民医院综合楼EPC项目	2020年	4105.37	97.59	2.38
6	灵武市	灵武市人民医院扩建项目医疗净化工程合同	2020年	3597.82	496.54	13.80
7	晋江市	晋江市医院迁建工程（一期）外科楼三层断肢病房、感染楼感染门诊及负压隔离病房改造项目设备设施采购及安装服务项目	2020年	1793.57	616.75	34.39
8	宾川县	大理州宾川县人民医院建设项目手术室特殊医疗流程净化项目工程	2020年	1354.89	51.94	3.83
9	深圳市	深圳平乐骨伤科医院新院区改造装修工程（施工）项目医疗专项	2020年	1321.15	0.84	0.06
10	山东省	泰安市中心医院第一住院部六层ICU改造项目设计施工总承包	2020年	1093.87	330.97	30.26
合计			--	155040.91	73661.59	--

注：表格中列示为主要在建设项目，较小项目未作详细统计，数据与合并口径略有差异  
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司医院整体建造在手合同9个，在手合同金额18.77亿元，较上年底减少32.92%，主要系2020年公司仅新签了1个医院建设项目，完工了3个医院建设项目，新

签金额小于完工金额所致；截至2020年底，公司在手专业工程合同38个，相比上年底增加30个，在手合同金额2.71亿元，较上年底大幅增长130.89%。

表8 2018—2020年公司医院整体建设及专业工程业务合同情况（单位：个、万元）

项目		2018年	2019年	2020年
在手合同数量	医院设计与建设	8	12	9
	专业工程	11	8	38
在手合同金额	医院设计与建设	379582.24	279843.51	187707.58
	专业工程	9589.87	11739.16	27105.12

注：1. 期末在手合同金额不含已确认收入的部分；2. 表内数据不含PPP项目；3. 2018年医院整体建造在手合同数量不包含已签合同但尚未实际执行的项目  
资料来源：公司提供

### (4) PPP项目

公司PPP模式是以医院整体建设为切入口，帮助地方政府建设医院，并涉及医院经营管理业务，通过药械供应配送、后勤托管、提取管理

费等方式获得持续收入。

截至2020年底，公司PPP项目共3个，为陕西富平中西医结合医院（以下简称“富平医院”）、秦皇岛市广济医院（以下简称“广济医

院”）以及福安市卫生补短板 PPP 项目投资合作项目（2020 年新增项目）。

其中富平医院投资金额合计 2.10 亿元，截至 2017 年底，该项目已全部投资完毕，进入运营期，该项目预计投资回收期为 9.87 年（含建设期），公司在托管期限内具备对富平医院独家配送托管权利，托管内容包括：医院的药品采购及配送管理；医院的耗材采购及配送管理；医疗设备的采购与维护 and 医院的后勤管理等。

广济医院投资总额为 3.45 亿元，预计该项目投资回收期为 9.45 年（含建设期）。截至 2020 年底，广济医院已暂停施工。

2016 年 1 月 13 日，公司全资子公司尚荣投资与秦皇岛市建设投资有限责任公司（以下简称“市建投公司”）、秦皇岛北戴河新区金潮建设投资有限公司（以下简称“金潮公司”）签署《深圳市尚荣医疗投资有限公司、秦皇岛市建设投资有限责任公司、秦皇岛北戴河新区金潮建设投资有限公司关于出资设立秦皇岛市广济医院管理有限公司并投资建设秦皇岛市广济医院之投资协议》，该事项已经公司第五届董事会第五次临时会议审议通过。

2020 年 8 月，金潮公司向河北省秦皇岛北戴河新区人民法院（以下简称“北戴河新区法院”）提起诉讼要求，请求法院判令解散秦皇岛市广济医院管理有限公司（以下简称“秦皇岛医管”），并承担相应的诉讼费用及律师代理费用。北戴河新区法院一审判决解散秦皇岛医管并驳回金潮公司的其他诉求。在收到一审判决后，尚荣投资依法向河北省秦皇岛市中级人民法院提起上诉，2020 年 12 月 14 日，秦皇岛市中级人民法院作出维持原判的终审判决，同时，尚荣投资与金潮公司和市建投公司就广济医院项目目前产生的矛盾和分歧正在通过其他非司法渠道进行协商沟通。联合资信将持续关注以上事项的进展及可能对公司带来的影响。

福安市卫生补短板 PPP 项目投资合作项目为公司 2020 年新增的 PPP 项目，项目总投资 2.40 亿元，项目建设期为 2 年，预计 2022 年完工，投资回收期（不含建设期）为 10 年。

### 3. 医疗产品

**2020 年，受疫情影响，公司防护用品的价格上涨、产销量大幅增加，拉动医疗产品板块的收入增长。**

公司医疗产品由医疗耗材、医疗设备和医疗软件构成，2020 年，公司医疗产品板块实现收入 18.66 亿元，同比增长 66.91%，其中公司医疗耗材的营业收入占医疗产品的比重在 97% 以上。

公司医疗耗材收入主要由普尔德医疗所贡献。普尔德医疗销售的医疗耗材主要为医用纳米抗菌抗病毒复合材料、一次性手术包、一次性手术衣及防护服等。医疗设备方面，该项收入主要系生产、销售手术床、无影灯、吊塔所得。

采购方面，2020 年，受疫情影响导致市场对防护用品的需求增长，普尔德医疗的主要原材料采购金额均有所增长，其中无纺布采购金额同比增长 20.16%，其他原材料的采购金额增长幅度在 5%~8% 之间；受以上因素综合影响，2020 年，普尔德医疗的主要原材料采购总额为 4.96 亿元，较上年增长 12.27%。

表 9 2018—2020 年普尔德医疗主要原材料采购金额  
(单位：万元)

类别	2018 年	2019 年	2020 年
无纺布	17665.42	17549.87	21087.61
木浆布	9887.96	9789.08	10656.26
塑料粒子	9438.47	9578.35	10124.31
擦手纸	1665.38	1675.31	1809.34
双面胶	1217.01	1239.74	1346.35
纸箱	4132.81	4314.52	4539.78
合计	44007.05	44146.87	49563.65

资料来源：公司提供

生产与销售方面，2020 年，受疫情影响，医院的常规手术用品的需求量下降，一次性防护用品的需求量大幅增加，产品价格大幅上涨，因此截至 2020 年底，普尔德医疗手术衣服的生产量较上年分别减少 3.26% 和 8.01%；手术铺单产销量较上年分别下降 32.29% 和 37.85%；手术包的产销量分别同比下降 61.96% 及 72.15%；工作衣的产销量同比增长 94.03% 和 71.21%，主要系 2020 年公司将防护产品的销售计入工作衣中

所致。

从产销率来看，普尔德医疗主要产品的产销率均有不同幅度的下降，其中手术衣及手术铺单的产销率水平分别下降了4.95个百分点及

8.28个百分点；一次性手术包产销率同比下降了26.97个百分点，下降幅度较大；工作衣的产销率同比下降了11.83个百分点。综合分析，2020年，公司库存量较上年有所增长。

表10 2018—2020年普尔德医疗产品产销情况（单位：万件、%）

产品	2018年			2019年			2020年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
手术衣	5810.00	6001.00	103.29	6904.59	6948.56	100.64	6679.34	6391.71	95.69
手术铺单	5412.00	5499.00	101.61	2941.67	2967.20	100.87	1991.77	1844.23	92.59
手术包	391.20	399.50	102.12	1134.03	1142.25	100.72	431.33	318.09	73.75
工作衣	923.00	944.00	102.28	1053.69	1060.59	100.65	2044.54	1815.87	88.82

资料来源：公司提供

销售区域方面，普尔德医疗产品仍以出口销售为主、国内销售为辅，客户主要为境外长期客户。普尔德医疗与主要客户均签订框架协议，主要客户包括MEDLINE INDUSTRIES INC、3M UNITED KINGDOM PLC、365 Healthcare Limited等。客户合作稳定，对公司营业收入形成较为有利的支持，其回款期限主要为45~60天。

#### 4. 在建工程

表11 截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资金额	累计已投入金额	资金来源	项目进度
尚荣医疗健康产业综合体（南昌产业园）	124442.69	53193.61	自有资金及募集资金	53.99%
合肥尚荣移动医疗产业基地项目	138919.74	48609.93	自有资金及募集资金	34.99%
合计	263362.43	101803.54	--	--

资料来源：公司年报

#### 5. 经营效率

##### 2020年，公司经营效率提高。

2020年，随着公司营业收入的增长，经营效率提高。其中，公司销售债权周转次数为2.87次，较上年提高1.30次；存货周转次数为4.86次，较上年提高0.55次；总资产周转次数为0.46次，较上年提高0.11次。

#### 6. 未来发展

公司根据自身实际和行业情况制定了发展战略，具有一定可行性，有利于提高其竞争实力。

##### 截至2020年底，公司在建工程尚需投资金额较大，未来仍面临较大的资金支出压力。

截至2020年底，公司主要在建工程为“尚荣医疗健康产业综合体（南昌产业园）”和“合肥尚荣移动医疗产业基地项目”，均为公司运营的产业园，主要负责医疗设备的生产、销售、配送及产业孵化；预计总投资额为26.34亿元，累计已投入10.18亿元，尚需投资16.16亿元，公司未来仍面临较大资金支出压力。

2021年，公司将继续推进“产业转型、产品升级、管理提升”战略。公司确定了“深化发展战略、明确发展目标”的年度策略，制定了市场、营销、品牌、产品、管理等五大工作目标。

2021年，公司将在深圳设立华南总部，履行集团管理总部职能；在南昌设立华中总部，充分利用江西医疗耗材产销集聚地的特点，在南昌打造集医疗耗材及器械产学研基地；在合肥设立华东总部，借助华东地区强大的电子、理工科研发优势，将合肥打造成数字移动医疗和新型医用耗材的集研发、生产、销售为一体的产业升级基地。

销售网络方面,未来公司将设立深圳、南昌、合肥三个营销总部,成立重庆西南办事处,西安西北办事处和华北办事处,进行分级授权,缩短销售管理和服务的半径。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表,大华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定(统称“企业会计准则”)编制。

2020年,公司注销子公司1家,通过股权置换减少了合并范围子公司1家,新设子公司1家;截至2020年底,公司纳入合并范围内的子公司共37家;2021年1—3月,公司合并范围无变化。公司合并范围变化不大,财务数据可比性强。

截至2020年底,公司合并资产总额50.61亿元,所有者权益36.45亿元(含少数股东权益6.64亿元);2020年,公司实现营业收入22.67亿元,利润总额3.68亿元。

截至2021年3月底,公司合并资产总额51.61亿元,所有者权益37.39亿元(含少数股东权益6.77亿元);2021年1—3月,公司实现营业收入5.50亿元,利润总额0.80亿元。

### 2. 资产质量

**截至2020年底,公司资产规模小幅增长,资产结构较为均衡。流动资产中存货和应收账款占比较大,应收账款账期长且坏账计提比例高,对公司营运资金形成较大占用,且具有一定坏账风险。**

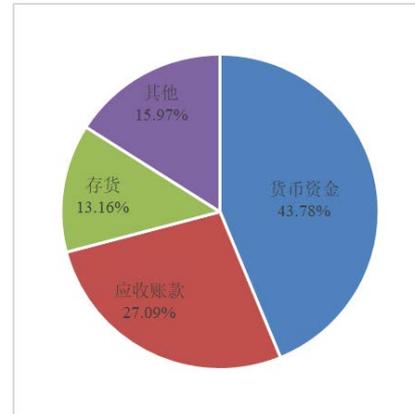
截至2020年底,公司合并资产总额50.61亿元,较上年底增长7.23%。其中,流动资产占51.59%,非流动资产占48.41%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

#### (1) 流动资产

截至2020年底,公司流动资产26.11亿元,

较上年底增长5.17%,变化不大。公司流动资产主要由货币资金(占43.78%)、应收账款(占27.09%)和存货(占13.16%)构成。

图1 截至2020年底公司流动资产情况



资料来源:公司年报

截至2020年底,公司货币资金11.43亿元,较上年底增长49.01%,主要系公司销售收入增长、回款良好所致。货币资金中有1.83亿元受限资金,受限比例为16.00%,主要为买方信贷保证金、承兑汇票保证金及农民工工资保证金、诉讼被冻结款项、质押保证金等。

截至2020年底,公司应收账款账面价值为7.07亿元,较上年底下降18.70%,主要系公司收回部分医院客户的款项以及处置子公司苏州吉美瑞医疗器械股份有限公司(以下简称“吉美瑞”)所致。应收账款账龄较长,其中1年以内的占47.00%,1~2年的占13.03%,2~3年的占16.37%,3~5年的占15.24%,5年以上的占8.36%,累计计提坏账2.50亿元,计提比例为26.10%;应收账款前五大欠款方合计金额为3.82亿元,占比为39.92%,集中度较高。近年来,在政府相关清理拖欠民营公司账款的政策支持下,公司配合相关政府部门工作,及时梳理与公立医院之间的因业务往来形成的逾期欠款。公司近年来签订医院整体建设合同量大幅下降,未来将以款项回收为主,但截至2020年底,公司应收账款规模仍较大,对营运资金形成较大占用,需关注应收账款坏账风险。

截至2020年底,公司存货3.44亿元,较上年底增长13.44%,主要系随着公司建设的工程投

入增加, 合同履约成本增加所致。公司存货主要由原材料(占24.51%)、合同履约成本(占48.59%)和库存商品(占18.22%)构成, 累计计提跌价准备0.03亿元, 计提比例为0.77%。合同履约成本主要为公司依据合同约定所建造的但尚未结算的工程支出。

## (2) 非流动资产

截至2020年底, 公司非流动资产24.50亿元, 较上年底增长9.52%, 公司非流动资产主要由长期股权投资(占9.47%)、投资性房地产(占24.02%)、固定资产(占13.88%)、在建工程(占18.16%)、无形资产(占8.87%)及其他非流动资产(占18.74%)构成。

截至2020年底, 公司长期股权投资2.32亿元, 较上年底增加2.15亿元, 主要系公司用原子公司吉美瑞股权置换苏州市康力骨科器械有限公司(以下简称“康力骨科”)股权, 将对康力骨科的投资计入长期股权投资(1.78亿元)所致。

截至2020年底, 公司投资性房地产5.89亿元, 较上年底增长130.38%, 主要系江西尚荣工业园以及安徽尚荣工业园部分转入所致。

截至2020年底, 公司固定资产3.40亿元, 较上年底增长28.24%, 主要系合肥厂房在建工程部分转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占65.65%)和机器设备(占26.82%)构成, 累计计提折旧2.12亿元; 固定资产成新率58.94%, 成新率较低。

截至2020年底, 公司在建工程4.45亿元, 较上年底下降38.41%, 主要系江西尚荣产业园、安徽尚荣产业园及合肥地区厂房转固/投资性房地产所致。

截至2020年底, 公司无形资产2.17亿元, 较上年底下降7.01%, 主要系无形资产摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权(占99.43%)构成, 累计摊销0.39亿元, 未计提减值准备。

截至2020年底, 公司其他非流动资产4.59亿元, 较上年底变化不大。其他非流动资产由预付设备及工程款、PPP项目投资(4.55亿元)构成。其中PPP项目投资是富平医院和广济医院的项

目投资款。

截至2020年底, 公司所有权受到限制的资产共5.84亿元, 占总资产的比例为11.54%, 受限比例较低。

表 12 截至 2020 年底公司资产受限情况

(单位: 亿元、%)

项目	期末账面价值	受限原因	占比
货币资金	1.83	买方信贷保证金、承兑汇票保证金及农民工工资保证金、诉讼被冻结款项、质押保证金等	3.61
投资性房地产	2.77	抵押借款	5.47
固定资产	0.18	抵押借款	0.36
无形资产	0.16	抵押借款	0.31
长期股权投资	0.90	抵押借款	1.78
合计	5.84	--	11.54

资料来源: 公司年报

截至2021年3月底, 公司合并资产总额51.61亿元, 较上年底增长1.98%, 较上年底变化不大。其中, 流动资产占52.15%, 非流动资产占47.85%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

随着“尚荣转债”的转股, 截至2020年底, 公司所有者权益有较大幅度的增长, 权益结构稳定性尚可。

截至2020年底, 公司所有者权益36.45亿元, 较上年底增长29.45%, 主要系“尚荣转债”于2020年转股增加股本1.14亿股所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为81.78%, 少数股东权益占比为18.22%。在所有者权益中, 股本、资本公积和未分配利润分别占22.50%、36.82%和21.18%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年3月底, 公司所有者权益37.39亿元, 较上年底增长2.56%, 较上年底变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为81.90%, 少数股东权益占比为18.10%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占21.94%、35.90%和22.04%。所有者权益结构稳

定性尚可。

## (2) 负债

2020年,受益于“尚荣转债”转股影响,公司应付债券大幅下降,公司负债总额及全部债务均有较大幅度的下降,公司债务负担较轻。

截至2020年底,公司负债总额14.16亿元,较上年底下降25.63%,主要系非流动负债下降所致。其中,流动负债占73.34%,非流动负债占26.66%。公司负债以流动负债为主,流动负债占比上升较快。

截至2020年底,公司流动负债10.38亿元,较上年底增长3.63%。公司流动负债主要由短期借款(占13.38%)、应付账款(占42.49%)、应付职工薪酬(占6.56%)、应交税费(占7.79%)、其他应付款(合计)(占11.68%)和合同负债(占11.31%)构成。

截至2020年底,公司短期借款1.39亿元,较上年底增长87.36%,主要系2020年公司质押及保证借款增加所致。

截至2020年底,公司应付账款4.41亿元,较上年底下降30.80%,主要系2020年公司医院建设进度暂缓,支出减少,公司应付分包工程款及材料款下降所致。应付账款账龄以1~2年为主。

截至2020年底,公司应付职工薪酬0.68亿元,较上年底增长186.38%,主要系应付员工的工资奖金等增加所致。

截至2020年底,公司应交税费0.81亿元,较上年底下降17.30%,主要系应交增值税下降所致。

截至2020年底,公司其他应付款1.21亿元,较上年底增长83.93%,主要系应付往来款增加所致。应付往来款主要为子公司普尔德控股有限公司(以下简称“普尔德控股”)因部分订单所需材料及技术等方面无法达到客户期望标准,就未完成部分应退还的共5473万元预收款项。截至本报告出具日,该笔款项已经退款。

截至2020年底,公司合同负债1.17亿元,主要系会计政策变更,公司将已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务部分确认为合同负债所致。

截至2020年底,公司非流动负债3.77亿元,较上年底下降58.15%,主要系应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款(占32.83%)、应付债券(占46.96%)和递延收益(占20.21%)构成。

截至2020年底,公司长期借款1.24亿元,较上年底增长2.41%,变化不大;长期借款金额较小,偿付压力不大。

截至2020年底,公司应付债券1.77亿元,较上年底下降74.96%,主要系2020年“尚荣转债”转股所致。

截至2020年底,公司递延收益0.76亿元,较上年底增长5.24%。

截至2020年底,公司全部债务5.06亿元,较上年底下降46.31%,主要系长期债务下降所致。债务结构方面,短期债务占40.43%,长期债务占59.57%,结构相对均衡,其中,短期债务2.04亿元,较上年底增长81.62%,主要系公司短期借款增加所致;长期债务3.01亿元,较上年底下降63.67%,主要系“尚荣转债”转股,应付债券减少所致。从债务指标来看,截至2020年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为27.98%、12.18%和7.63%,较上年底分别下降12.36个百分点、12.88个百分点和15.11个百分点。公司债务负担较轻。

截至2021年3月底,公司负债总额14.23亿元,较上年底增长0.49%,较上年底变化不大。其中,流动负债占73.98%,非流动负债占26.02%。公司以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底,公司全部债务5.16亿元,较上年底增长2.13%,较上年底变化不大。债务结构方面,短期债务占42.22%,长期债务占57.78%。其中,短期债务2.18亿元,较上年底增长6.65%。长期债务2.98亿元,较上年底下降0.94%,变化不大。从债务指标来看,截至2021年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为27.57%、12.14%和7.39%,较上年底分别下降0.41个百分点、0.04个百分点和0.24个百分点。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期兑付日	债券余额 (亿元)
尚荣转债	2025/02/14	1.91

资料来源：Wind 数据

#### 4. 盈利能力

**2020 年，公司营业收入及利润总额均有较大幅度的增长，盈利指标表现良好，盈利能力提高。**

2020 年，受疫情在全球蔓延的影响，防护用品的市场需求量大幅增长，公司医用耗材的销售收入大幅增长，公司实现营业收入 22.67 亿元，同比增长 48.11%，利润总额 3.68 亿元，同比增长 420.27%，主要系毛利率大幅提高所致。公司非经常性损益对利润影响不大。

2020 年，公司费用总额为 3.10 亿元，同比增长 55.18%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 28.89%、50.48%、19.71% 和 0.92%。其中，销售费用和管理费用分别为 0.90 亿元和 1.57 亿元，同比增长率分别为 38.75% 和 69.92%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 0.61 亿元，同比增长 27.73%，主要系研发投入材料费增加所致；财务费用为 0.03 亿元，规模不大。2020 年，公司期间费用率为 13.69%，同比上升 0.62 个百分点，公司费用规模尚可，费用控制能力较高。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 9.32% 和 10.15%，同比分别提高 6.97 个百分点和 7.43 个百分点。公司各盈利指标均有较大幅度的提高。

2021 年 1—3 月，公司医用耗材销售收入相比上年同期增长，公司实现营业收入 5.50 亿元，同比增长 53.00%；实现利润总额 0.80 亿元，同比增长 35.53%。

#### 5. 现金流分析

**2020 年，受益于营业收入及销售回款的增加，公司经营活动现金净流入量增长，收入实现质量较高；投资活动现金流净流出量有所下降，公司外部融资需求不大；筹资性现金流为**

#### 净流入状态。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 28.00 亿元，同比增长 47.36%，主要系销售回款增加所致；经营活动现金流出 23.03 亿元，同比增长 30.81%，主要系随着销售规模增大，采购支出增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 4.98 亿元，同比增长 255.69%。2020 年，公司现金收入比为 118.33%，同比提高 0.57 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020 年，受公司理财规模下降的影响，公司投资活动现金流入 4.46 亿元，同比下降 17.63%；投资活动现金流出 5.95 亿元，同比下降 44.52%。2020 年，公司投资活动现金净流出 1.49 亿元，净流出量相比上年大幅减少 3.82 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正，净流入 3.49 亿元，公司经营活动可以覆盖投资活动支出缺口，对外融资需求不大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 3.50 亿元，同比下降 73.22%，主要系 2019 年，公司发行“尚荣转债”所致；筹资活动现金流出 2.65 亿元，同比下降 59.50%，主要系收回买方信贷及银行承兑汇票保证金的量减少所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 0.85 亿元，同比下降 86.98%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.77 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -3.08 亿元；筹资活动产生现金流量净额 -0.22 亿元。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标整体表现均有所提高，整体偿债能力仍属很强；公司对外担保规模较大、涉诉较多，需关注或有风险。**

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 247.75% 和 217.52% 提高至 251.44% 和提高至 218.35%，流动资产对流动负债的保障程度高。

截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比

率为47.91%，同比提高33.95个百分点。

截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的9.44倍下降至6.19倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍然很高。整体看，公司短期偿债能力很强。

2020年，公司EBITDA为4.44亿元，同比增长254.09%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占11.18%）和利润总额（占82.92%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的10.39倍提高至26.16倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA由上年的7.50倍下降至1.14倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为5.04亿元，相比2019年底小幅下降，占公司同期净资产的13.47%。相关担保事项主要为买方信贷业务开展中，公司对客户提供的担保。公司担保对象主要为二级以上公立医院，目前均能按期偿还贷款，风险整体可控，但联合资信仍将持续关注公司代偿风险。

截至2021年3月底，公司作为被告的涉案金额在500万元以上的重大诉讼如下表所示，主要为施工合同纠纷，目前均在审理中，若公司败诉，或将对公司的经营及业绩产生或有风险。

表14 截至2021年3月底，公司（含子公司）作为被告的重大诉讼情况

诉讼(仲裁)基本情况	涉案金额(万元)	是否形成预计负债	诉讼(仲裁)进展	诉讼(仲裁)审理结果及影响	诉讼(仲裁)判决执行情况
获嘉县中医院施工合同纠纷，原告：获嘉县中医院；被告：广东尚荣	865.86	否	二审审理过程中	不适用	二审审理过程中，尚未判决
商丘市腾达建筑劳务有限公司施工合同纠纷，原告：商丘市腾达建筑劳务有限公司；被告：广东尚荣、宁陵县妇幼保健院	1075.83	否	二审审理过程中	不适用	二审审理过程中，尚未判决
兴华建工集团施工合同纠纷，原告：兴华建工集团股份有限公司；被告：尚荣医疗、通江县人民医院	6065.03	否	一审被告胜诉，兴华建工集团提起上诉	一审胜诉，兴华建工集团提起上诉	一审胜诉，兴华建工集团提起上诉
九江市腾艺装饰工程有限公司建设工程施工合同纠纷，原告：九江市腾艺装饰工程有限公司；被告：尚荣医疗、尚荣医用工程、上饶市立医院	2711.63	否	发回重审的一审审理中	江西省高级人民法院裁定撤销一审判决，发回重审，现一审审理中	江西省高级人民法院裁定撤销一审判决，发回重审
白银市白银区第二建筑工程公司建设工程施工合同纠纷，原告：白银市白银区第二建筑工程公司；被告：广东尚荣、兰州新区医养投资建设发展有限公司	1417.37	否	一审审理过程中	一审审理过程中，尚未判决	不适用
上海春川建筑劳务有限公司劳务合同纠纷，原告：上海春川建筑劳务有限公司；被告：广东尚荣与金寨县人民医院	804.46	否	二审审理过程中	二审审理过程中，尚未判决	不适用
<b>总计</b>	<b>12940.18</b>	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司已获授信总额30.40亿元，其中已使用授信5.32亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

2020年，母公司营业收入和利润占合并口径的比例较小。截至2020年底，母公司资产总额变化不大；债务负担较轻；权益结构稳定性

强。2020年，母公司经营活动现金为净流出状态，筹资活动现金和投资活动现金流均为净流入状态。

母公司主要负责设备生产销售以及部分装饰装修工程。

公司下属公司深圳市中泰华翰建筑设计总院有限公司（持股比例为60%）为医院建设提供建筑设计与专业装饰装修设计；全资子公司广东尚荣工程总承包有限公司为医院建设提供建

安工程施工与管理服务；医疗专业工程方面，全资子公司深圳市尚荣医用工程有限公司为医院建设提供手术部、ICU、医用气体、医用制氧等医疗专业工程设计与施工；设备配置方面，全资子公司深圳市布兰登医疗科技有限公司为医院提供专业设备生产与配置等；信息化系统方面，全资子公司深圳市荣昶科技有限公司为医院提供数字化信息系统及智能化平台服务；医院后勤托管服务方面，全资子公司深圳市尚荣医院后勤物业管理有限公司为医院提供一体化后勤服务及医用耗材的配送；医用耗材方面，控股子公司普尔德医疗（持股比例为55%）、张家港市锦洲医械制造有限公司（持股比例为66.21%）为医院提供医用耗材的生产与销售。公司制定了《子公司管理制度》，规定公司对子公司的经营、筹资、投资、费用开支等实行年度预算管理，子公司的总理由公司提名并提请董事会聘任，财务负责人由公司委派等，母公司对子公司的管控能力较强。

截至2020年底，母公司资产总额30.22亿元，较上年底增长1.38%，较上年底变化不大。其中，流动资产19.17亿元(占比63.44%)，非流动资产11.05亿元(占比36.56%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占26.84%）、交易性金融资产（占6.31%）、应收账款（占14.60%）和其他应收款（占47.09%）构成；

非流动资产主要由长期股权投资（占86.78%）和固定资产（合计）（占7.18%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为5.15亿元。

截至2020年底，母公司负债总额6.35亿元，较上年底下降46.06%。其中，流动负债4.44亿元（占比69.92%），非流动负债1.91亿元（占比30.08%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占20.28%）、应付账款（占20.31%）和其他应付款（合计）（占44.21%）构成，非流动负债主要由应付债券（占92.85%）和递延收益（占7.15%）构成。母公司2020年资产负债率为21.00%，较2019年下降18.47个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务3.09亿元。其中，短期债务占42.54%、长期债务占57.46%。

截至2020年底，母公司短期债务为1.31亿元，存集中偿付压力尚可。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率11.44%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为23.88亿元，较上年底增长32.32%，主要系“尚荣转债”转股所致，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本为8.20亿元（占34.36%）、资本公积合计13.41亿元（占56.17%）、未分配利润合计1.75亿元（占7.32%）、盈余公积合计0.47亿元（占1.99%）。

2020年，母公司营业收入为1.62亿元，利润总额为0.38亿元。同期，母公司投资收益为0.60亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-0.93亿元，投资活动现金流净额0.46亿元，筹资活动现金流净额0.59亿元。

截至2020年底，母公司资产占合并口径的59.71%；母公司负债占合并口径的44.82%；母公司所有者权益占合并口径的65.50%；母公司营业收入占合并口径的7.12%；母公司利润总额占合并口径的10.20%；母公司全部债务占合并口径的61.02%。

## 十一、 存续期内债券偿还能力分析

**公司现金类资产、EBITDA及经营活动产生的现金流入对债券待偿余额的覆盖程度高，考虑到公司在经营规模、客户质量等方面具有的竞争优势，公司对“尚荣转债”的偿还能力很强。**

截至2020年底，公司存续债券为“尚荣转债”，待偿本金1.91亿元。截至2020年底，公司现金类资产为12.64亿元，为待偿本金（1.91亿元）的6.63倍；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为28.00亿元、4.98亿元、4.44亿元，为待偿本金（1.91亿元）的14.68倍、2.61倍和2.33倍。

表 15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
存续债券余额	1.91
现金类资产/存续债券余额	6.63

经营活动现金流入量/存续债券余额	14.68
经营活动现金流净额/存续债券余额	2.61
EBITDA/存续债券余额	2.33

资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产、EBITDA及经营活动产生的现金流入对“尚荣转债”待偿本金的覆盖程度高。

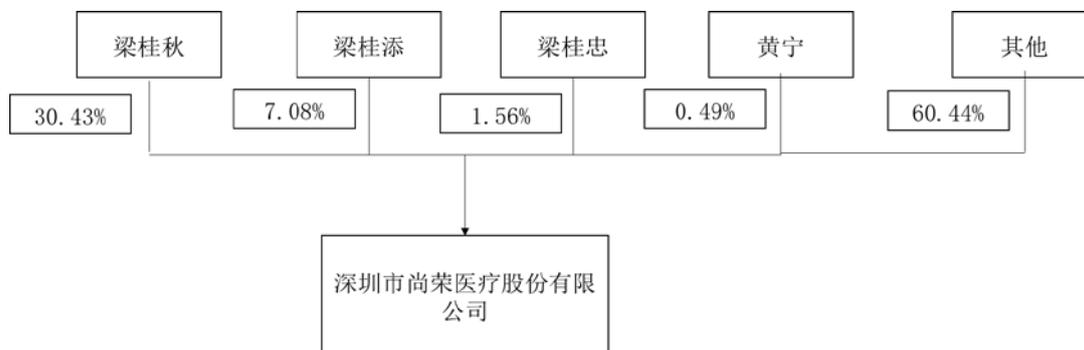
综合以上分析，并考虑到公司在经营规模、

客户质量等方面具有的综合优势，联合资信认为，公司对“尚荣转债”的偿还能力很强。

## 十一、结论

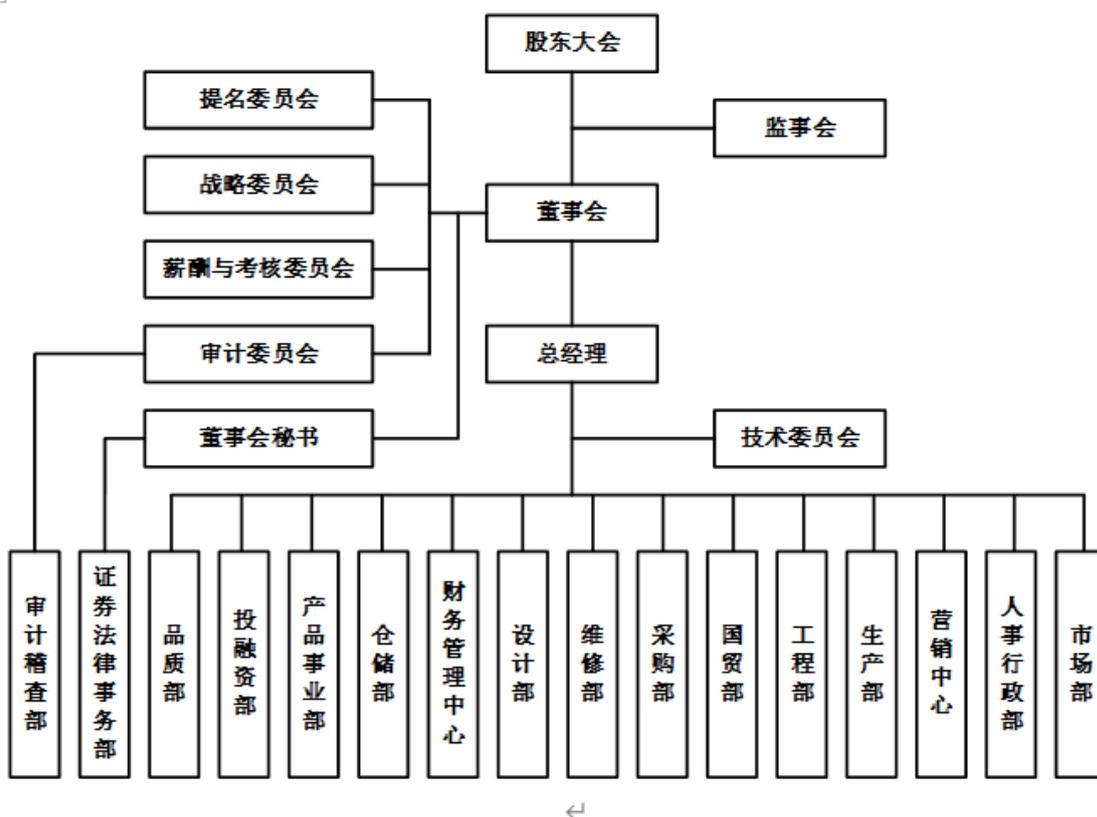
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“尚荣转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	深圳市尚荣医用工程有限公司	医疗工程	100.00	--	同一控制下企业合并
2	深圳市中泰华翰建筑设计总院有限公司	建筑工程设计与咨询	--	60.00	非同一控制下企业合并
3	深圳市尚荣医院后勤物业管理有限公司	医院后勤托管	100.00	--	设立
4	深圳市荣昶科技有限公司	医疗系统技术服务	100.00	--	设立
5	深圳市布兰登医疗科技有限公司	医疗系统软件开发	100.00	--	设立
6	深圳市华荣健康医疗设备有限公司	医疗设备开发	--	60.00	设立
7	南昌尚荣广锐医疗科技有限公司	医疗设备的产品开发、生产及销售	--	100.00	设立
8	广东尚荣工程总承包有限公司	土木工程	100.00	--	非同一控制下企业合并
9	江西尚荣投资有限公司	实业	100.00	--	设立
10	合肥普尔德医疗用品有限公司	生产医疗用品	55.00	--	非同一控制下企业合并
11	安徽瑞洁医疗技术有限公司	生产医疗用品	--	55.00	非同一控制下企业合并
12	六安尚荣无纺布制品有限公司	生产医疗用品	--	55.00	非同一控制下企业合并
13	庐江百士德医疗用品有限公司	生产医疗用品	--	55.00	非同一控制下企业合并
14	安徽普尔德无纺科技有限公司	生产医疗用品	--	55.00	设立
15	深圳市普尔德医疗科技有限公司	生产医疗用品	--	55.00	设立
16	安徽尚德无纺科技有限公司	生产医疗用品	--	55.00	设立
17	合肥科尔曼生物医学科技有限公司	生物技术研发	--	55.00	设立
18	安徽普尔德医用材料技术有限公司	医疗设备的产品开发、生产及销售	--	55.00	设立
19	香港尚荣集团有限公司	进出口贸易	100.00	--	设立
20	普尔德控股有限公司	医疗用品购销	--	55.00	非同一控制下企业合并
21	合肥普尔德卫生材料有限公司	生产医疗用品	--	35.75	非同一控制下企业合并
22	香港普尔德实业有限公司	贸易	--	46.75	非同一控制下企业合并
23	SINOPROTECTION(YANGON)NON-WOVENPRODUCTS COMPANY LIMITED	生产医疗用品	--	55.00	设立
24	尚荣集团兰卡有限公司	海外贸易及工程	--	100.00	设立
25	张家港市锦洲医械制造有限公司	生产医疗用品	66.21	---	非同一控制下企业合并
26	深圳市尚荣医疗投资有限公司	投资兴办医疗卫生机构	100.00	---	设立
27	深圳市尚荣康源医疗科技有限公司	医疗设备开发	---	51.00	设立
28	尚荣仁艾医药有限责任公司	药品、食品、保健品批发销售	---	60.00	非同一控制下企业合并
29	秦皇岛市广济医院管理有限公司	投资和管理医疗卫生机构	---	66.70	设立
30	富平县尚荣医院投资管理有限公司	投资和管理医疗卫生机构	---	52.02	设立
31	重庆尚荣健康产业有限公司	健康产业园基础设施建设、运营、管理	---	80.00	设立
32	深圳市尚荣天怡医疗健康有限公司	医疗器械批发销售	---	51.00	设立
33	安徽金寨尚荣医院管理有限公司	医院经营管理	---	55.00	设立

34	安徽尚荣投资有限公司	生产医疗用品及医院投资	100.00	---	设立
35	合肥尚荣物业管理有限公司	物业服务业	--	100.00	设立
36	安徽尚荣健亚医疗科技有限公司	医疗设备研发、生产及销售	--	100.00	设立
37	福安市佳荣建设投资有限公司	投资和管理医疗卫生机构	51.00	48.98	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	4.63	10.63	12.64	12.78
资产总额 (亿元)	41.05	47.20	50.61	51.61
所有者权益 (亿元)	27.78	28.16	36.45	37.39
短期债务 (亿元)	1.74	1.13	2.04	2.18
长期债务 (亿元)	0.36	8.29	3.01	2.98
全部债务 (亿元)	2.10	9.42	5.06	5.16
营业收入 (亿元)	16.30	15.31	22.67	5.50
利润总额 (亿元)	1.53	0.71	3.68	0.80
EBITDA (亿元)	2.01	1.25	4.44	--
经营性净现金流 (亿元)	0.42	1.40	4.98	0.77
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.53	1.57	2.87	--
存货周转次数 (次)	3.99	4.31	4.86	--
总资产周转次数 (次)	0.39	0.35	0.46	--
现金收入比 (%)	106.17	117.76	118.33	95.30
营业利润率 (%)	23.77	20.53	29.82	33.62
总资本收益率 (%)	4.89	2.36	9.32	--
净资产收益率 (%)	4.85	2.71	10.15	--
长期债务资本化比率 (%)	1.27	22.74	7.63	7.39
全部债务资本化比率 (%)	7.03	25.06	12.18	12.14
资产负债率 (%)	32.33	40.34	27.98	27.57
流动比率 (%)	166.22	247.75	251.44	255.68
速动比率 (%)	145.29	217.52	218.35	223.59
经营现金流动负债比 (%)	3.47	13.96	47.91	--
现金短期债务比 (倍)	2.65	9.44	6.19	5.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.55	10.39	26.16	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.04	7.50	1.14	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币  
资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	2.73	8.15	6.36	6.87
资产总额 (亿元)	23.09	29.81	30.22	30.16
所有者权益 (亿元)	18.00	18.04	23.88	23.97
短期债务 (亿元)	0.12	0.22	1.31	1.30
长期债务 (亿元)	0.23	7.48	1.77	1.77
全部债务 (亿元)	0.35	7.69	3.09	3.07
营业收入 (亿元)	1.35	1.22	1.62	0.42
利润总额 (亿元)	0.31	0.23	0.38	0.10
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.87	-2.02	-0.93	0.82
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.60	0.50	0.63	--
存货周转次数 (次)	3.96	2.51	5.94	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比 (%)	107.31	140.30	110.52	42.61
营业利润率 (%)	30.98	53.69	15.23	58.26
总资本收益率 (%)	1.54	1.10	2.04	--
净资产收益率 (%)	1.43	1.26	1.77	--
长期债务资本化比率 (%)	1.27	29.29	6.91	6.88
全部债务资本化比率 (%)	1.91	29.89	11.44	11.36
资产负债率 (%)	22.02	39.47	21.00	20.53
流动比率 (%)	255.63	463.73	432.05	446.39
速动比率 (%)	251.87	457.52	427.57	436.09
经营现金流动负债比 (%)	-61.90	-49.06	-20.87	--
现金短期债务比 (倍)	22.87	37.30	4.84	5.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币  
资料来源：公司财务报告

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。