

上海润达医疗科技股份有限公司
及其发行的润达转债与 21 润达医疗 MTN001

跟踪评级报告

 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.

跟踪评概述

编号:【新世纪跟踪(2022) 100490】

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 21 润达医疗 MTN001

	润达转债	21 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/2022 年 6 月 23 日	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 23 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 24 日	AA/稳定/AA/2021 年 8 月 6 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2020 年 5 月 25 日	AA/稳定/AA/2021 年 1 月 12 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	3.19	3.17	4.07	4.40
刚性债务	21.90	26.65	31.02	32.16
所有者权益	19.93	22.24	24.83	24.97
经营性现金净流入量	2.57	4.81	-0.56	0.79
合并口径数据及指标:				
总资产	90.33	101.77	120.17	124.95
总负债	55.16	60.96	76.25	80.42
刚性债务	34.16	46.94	56.20	59.83
所有者权益	35.16	40.80	43.92	44.53
营业收入	70.52	70.69	88.60	21.69
净利润	5.11	5.04	5.98	0.80
经营性现金净流入量	2.47	3.23	3.71	-3.34
EBITDA	11.70	12.03	13.79	—
资产负债率[%]	61.07	59.91	63.45	64.36
权益资本与刚性债务 比率[%]	102.94	86.92	78.15	74.42
流动比率[%]	108.11	112.33	120.38	119.44
现金比率[%]	19.06	19.46	18.25	15.08
利息保障倍数[倍]	4.00	3.61	3.77	—
净资产收益率[%]	15.38	13.26	14.12	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	5.60	6.01	6.33	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-0.69	-11.88	-0.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.11	4.93	4.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.38	0.30	0.27	—

注: 根据润达医疗经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

熊梓 xh@shxsj.com
王婷亚 wty@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海润达医疗科技股份有限公司(简称润达医疗、发行人、该公司或公司)及其发行的润达转债与 21 润达医疗 MTN001 的跟踪评级反映了 2021 年以来润达医疗在外部环境、业务规模、经营性现金流、股东支持等方面具备优势或取得积极变化,同时也反映了公司在市场风险、营运资金、短期刚性债务偿付、并购整合及商誉减值、运营管控等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的外部环境。**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,同时近年来国家对于医疗领域的投入力度较大,对于润达医疗而言面临较好的市场发展机遇。
- **业务规模不断扩大。**润达医疗跟踪期内继续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,业务经营规模实现进一步扩张,收入保持增长。
- **经营性现金流改善。**润达医疗跟踪期内继续加强应收款及库存管理,营业周期有所缩短,年度来看 2021 年经营活动现金净流量同比继续增长。
- **股东支持。**润达医疗控股股东为杭州市拱墅区国有投资控股集团有限公司,实际控制人为杭州市拱墅区人民政府,有助于公司拓展融资渠道及与公有制医疗机构更好地开展合作。

主要风险/关注:

- **市场风险。**润达医疗所处体外诊断产品流通与服务行业集中度较低,市场竞争较为激烈。公司立足华东市场并不断拓展及深化全国业务布局,相应面临较大的市场拓展及竞争压力。此外,近年来新冠疫情反复对医疗机构的正常

运营造成影响，进而会影响公司经营业绩表现及货款回笼速度。

- **营运资金压力加大。**受业务特点影响，润达医疗货款的回款期相对较长。公司在应收款、存货等环节沉淀较多资金，随着业务规模扩大，面临的营运资金压力加大。
- **短期刚性债务偿付压力。**润达医疗业务规模持续扩张，债务融资不断增加，跟踪期内债务负担有所加重，且公司刚性债务主要集中于短期，面临较大的短期刚性债务偿付压力。
- **并购整合压力及商誉减值风险。**润达医疗近年来对外投资规模较大、并购整合活动较多，且相关收购溢价已形成大额商誉，公司相应面临一定的并购整合压力及商誉减值风险。
- **运营管控风险。**随着润达医疗并表企业数量的增加，加大了对下属企业运营质量的管控压力。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。

➤ 未来展望

通过对润达医疗及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海润达医疗科技股份有限公司

及其发行的润达转债与 21 润达医疗 MTN001

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可转换公司债券（简称“润达转债”）、上海润达医疗科技股份有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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。

截至本评级报告日，该公司已发行但尚未到期的债券仍为“润达转债”及“21 润达 MTN001”。其中，“润达转债”发行规模为 5.50 亿元，期限为 6 年，募集资金用于综合服务扩容项目。该债券已于 2020 年 12 月 23 日进入转股期，当前转股价格为 13.25 元/股。截至 2022 年 3 月末，尚未转股的“润达转债”金额为 549,928,000 元，占可转债发行总量的 99.9869%。“21 润达医疗 MTN001”发行规模为 3.00 亿元，期限为 2 年。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	本金余额 (亿元)	期限 (天/年)	票面利率	到期日期	本息兑付情况
润达转债	5.50	5.499	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 17 日	正常
21 润达医疗 MTN001	3.00	3.00	2 年	6.50%	2023 年 7 月 22 日	正常

资料来源：润达医疗

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全

球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实

基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

我国体外诊断市场发展程度不高，人均体外诊断支出水平普遍较低；但随着我国经济的持续发展，人民收入水平不断提高，同时人口老龄化带来的市场需求持续扩大，市场发展空间较广阔。

A. 行业概况

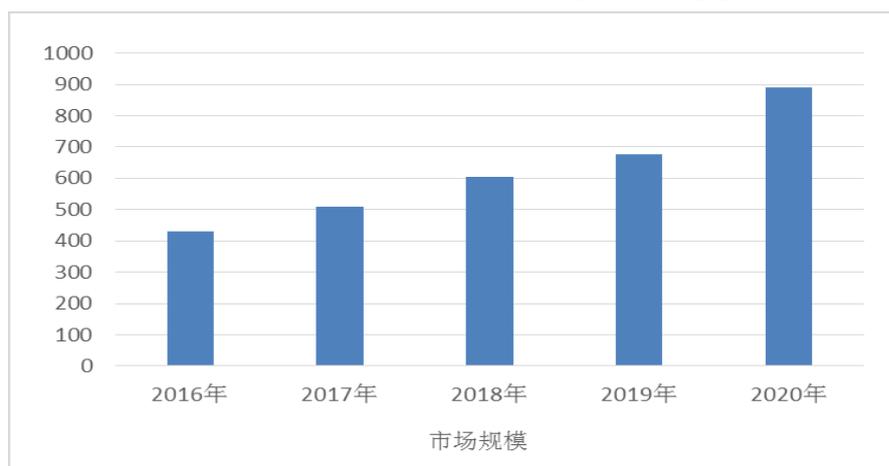
体外诊断，即 IVD (In Vitro Diagnosis)，是指在人体之外，通过对人体血液、体液、组织等样本进行检测，从而判断疾病或机体功能的诊断方法，可提供大部分临床诊断的决策信息，是人类疾病预防、诊断、治疗的重要组成部分。其产品按使用类型可分为检测仪器、试剂和耗材等；按检测原理和方法可分为生化诊断、免疫诊断、分子诊断、血液学诊断和即时检验 (POCT) 等。体外诊断仪器的使用寿命一般超过 5 年，而试剂是一次性消耗品，因此在整个体外诊断市场中，试剂占绝大部分市场份额。

体外诊断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。从世界体外诊断市场的分布情况看，发达国家收入及保障水平高于发展中国家，是全球主要的体外诊断市场，其中美国、西欧和日本为全球前三大体外诊断市场。中国等发展中国家人均体外诊断支出水平仍较低，但随着经济生活水平提高，体外诊断市场处于较快发展阶段。全球来看，疫情影响下，2021 年全球体外诊断市场规模超过 1,117 亿美元¹，据估计未来全球 IVD 市场年复合增长率将保持约 4.5% 的速度。

我国体外诊断行业起步较晚，产业化程度弱，但近年来增长较快。据《中国医疗器械蓝皮书（2021）》，2020 年我国体外诊断的总体市场规模达到 890 亿元。近年来，诊疗需求增加、常见慢性疾病（如糖尿病等）的诊断普及疾病筛查的推广是国内体外诊断市场增长的主要动力。随着我国放开二胎政策和国内老龄人口的不断增长，增加了未来医疗诊断行业的刚性需求，同时国家加大预防投入以及居民自我保健意识增强带来的体外诊断需求增加等，使得我国体外诊断市场拥有着广阔的发展空间。

¹ Kalorama Information 《The World wide Market for In Vitro Diagnostic Tests, 14th Edition》。

图表 2. 2016 年以来中国体外诊断市场发展情况（单位：亿元）



资料来源：中国医疗器械蓝皮书、公开资料整理

体外诊断产品客户主要包括各种医疗机构、第三方检测中心、国家公共卫生检测中心及个人等。其中医疗机构占据 90% 的市场份额，包括各类医院、社区医疗服务中心、乡镇卫生院和体检中心等，其中医院是我国体外检测产品的主要需求市场。

B. 政策环境

近年来，国内医药卫生体制改革的不断深化对行业发展态势和竞争格局产生深远影响。随着国家对医疗行业，生物技术产业化发展的重视，以及国内新医改的推行，严控药占比、分级诊疗制度、两票制等政策的不断落地，对体外诊断行业而言带来机遇与挑战。

一方面，随着我国重视行业产业化及技术提升，鼓励体外诊断国内企业产品替代进口产品等，体外诊断将在国内产业升级中获得快速发展的契机。根据 2021 年工信部、国家卫健委、国家发改委等十部委联合颁布的《“十四五”医疗装备产业发展规划》，诊断检验装备为 7 个重点领域之一。此外，2020 年以来体外诊断在新冠疫情抗疫工作中发挥了重要作用，国务院办公厅在《2020 年政府工作报告》中提出，未来需要加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入，增加防疫救助医疗设施，增加移动实验室，强化应急物资设施保障，强化基层卫生防疫等。

同时，国家近年来推出“分级诊疗制度”、“两票制”、“带量采购”等医改政策，通过强化管理、规范行为等方式，推动医疗领域降本控费，同时鼓励生产流通企业做强做大，推动行业结构调整。2021 年以来国家药品监督管理局陆续颁布了《医疗器械监督管理条例》《体外诊断试剂注册与备案管理办法》等一系列法规制度，加强对体外诊断领域监管。医改带来的市场规则以及行业监管政策的变化，对诊断试剂领域企业经营相应带来了不确定性。

C. 竞争格局/态势

我国体外诊断市场长期被国际诊断厂商占据。我国体外诊断产品生产企业数量众多，但绝大多数规模较小，产品主要集中于单一领域或单一技术。近年

来，科华生物、迈克生物等我国体外诊断产品生产企业发展较快，但与国际产品相比竞争力仍偏弱。体外诊断流通型企业竞争亦较激烈，行业集中度低，渠道分散，目前上市的体外诊断流通型企业主要包括润达医疗、塞力医疗等。

我国体外诊断企业技术水平、产品质量相对较低，致使国内体外诊断市场长期被罗氏、雅培、西门子等国际知名诊断厂商占据。国外体外诊断产品价格普遍比国产同类产品高 1~5 倍，同时多集中于三级医院等高端医疗机构；国内体外诊断产品价格较低，多集中于二级医院及其他基层市场。这种产品分布现象主要由医院特征所决定，其中三级医院由于临床检验样本多，为寻求更快更准确的诊断，对检验系统的集成和自动化水平要求高；而基层医疗机构出于成本压力，多追求检验产品的性价比以及易于操作的系统。

我国体外诊断行业生产型企业数量众多，但大多为中小企业，以经营单一领域或单一技术及产品为主，竞争能力存在不足。目前，国内体外诊断企业中，以迪安诊断、迈克生物、科华生物、瑞康医药、达安基因等为代表的领先企业正积极进行多元化发展，一是依托自身原有优势进入生化、免疫、分子诊断等多个领域，以丰富产品种类；二是开展上游核心原料以及配套诊断仪器的自主研发生产，以增强市场竞争实力；三是开始积极开拓国外市场，尤其是亚非拉等发展中国家及新兴市场。

我国体外诊断行业流通型企业竞争亦较激烈，行业集中度低，渠道分散。随着国内医改的不断推进，具备较强综合服务能力的流通企业有望受益，行业集中度存在进一步提升预期。目前上市的体外诊断流通型企业主要包括润达医疗、塞力医疗等。

图表 3. 行业内核心样本企业基本数据概览（2021 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称		核心经营指标（合并口径）			核心财务数据（合并口径）					
		营业收入	毛利率	净利润	总资产	所有者权益	资产负债率	存货周转率	应收账款周转率	经营性净现金流
体外诊断流通企业	润达医疗	88.60	27.00	5.98	120.17	43.92	63.45	4.87	2.64	3.71
	塞力医疗	26.00	21.08	-0.38	42.94	17.43	59.41	4.74	1.59	-1.34
体外诊断及制造企业	迪安诊断	130.83	38.26	14.84	155.94	74.76	52.06	6.58	2.42	13.18
	迈克生物	39.81	57.95	10.02	65.67	45.42	30.84	1.56	2.04	16.17
	瑞康医药	210.60	18.23	3.82	263.97	96.93	63.28	6.88	1.76	4.43
	科华生物	42.68	54.46	11.45	52.77	40.38	23.47	2.87	6.30	7.75

资料来源：wind、新世纪评级整理

D. 风险关注

(1)国内主要的体外诊断产品流通与服务企业均在加大集成服务业务的扩展力度，市场竞争较为激烈；(2)体外诊断流通行业下游客户以医疗机构为主，回款周期较长，存在较大的资金占用情况，使行业内企业面临较大的营运资金压力；(3)医药行业受国家政策影响较大，随着近年医药相关行业政策和监管政策的调整和优化，可能会对行业内公司产生一定影响。

2. 业务运营

该公司为体外诊断领域流通和综合服务商，近年通过收购及新设子公司等形式实现了主业的持续扩张，业务现已覆盖了全国大部分的省市及地区，并已在华东地区形成了一定经营优势。公司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等，跟踪期内经营业绩继续受到疫情形势变化的影响。其中，2021年随着国内疫情形势总体可控，各地医疗机构就诊活动恢复，公司稳步推进业务发展，当年收入及利润同比均实现较好增长。2022年以来，国内疫情呈现多点爆发，东北、华东等区域相继出现较为严重的疫情，当地医院日常就诊活动及相关检测需求阶段性减少，进而影响公司经营业绩表现。

该公司为医学实验室综合服务商，主要向各类医学实验室²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。

图表 4. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	核心业务范围	基础运营模式	业务的核心驱动因素
体外诊断产品流通、制造及服务	华东/东北/华北等	横向规模化	规模/渠道/管理/成本

资料来源：润达医疗

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	70.52	70.69	88.60	21.69	20.20
其中：核心业务营业收入（亿元）	70.46	70.62	88.53	21.67	20.19
在营业收入中所占比重（%）	99.92	99.90	99.92	99.92	99.92
其中：（1）商业（亿元）	67.66	66.48	83.52	20.56	19.08
在核心业务收入中所占比重（%）	96.02	94.14	94.33	94.87	94.51
（2）工业（亿元）	2.80	4.14	5.02	1.11	1.11
在核心业务收入中所占比重（%）	3.98	5.86	5.67	5.13	5.49
毛利率（%）	27.16	27.04	27.00	25.15	25.69
其中：商业（%）	25.39	24.93	24.80	23.06	23.23
工业（%）	69.32	60.26	63.00	63.20	67.20

资料来源：润达医疗

2020-2021 年及 2022 年一季度，该公司分别实现营业收入 70.69 亿元、

² 主要为医院的检验科（又称临床实验室），以及第三方医学实验室、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。

88.60 亿元和 21.69 亿元。随着全国疫情得到有效控制，医院逐步恢复正常就诊活动，公司 2021 年以来各项业务得到较好恢复，当年营业收入同比增长 25.33%。2022 年一季度，国内疫情出现一定反复，当期营业收入同比小幅增长 7.34%。

按业务类型来看，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。跟踪期内，商业收入占比仍在 90%以上，是公司核心收入来源；工业板块收入占比仍相对较小。

商业综合服务

2020-2021 年及 2022 年第一季度，该公司商业板块分别实现收入 66.48 亿元、83.52 亿元和 20.56 亿元，其中 2021 年及 2022 年第一季度同比分别增长 25.62%和 7.76%。同期业务毛利率为 24.93%、24.80%和 23.06%，总体尚平稳。

具体来看，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。该项业务主要通过商品贸易形式开展，跟踪期内在主营业务收入中的占比在 66%左右。

同时，近年来该公司也持续根据下游需求变化，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、系统管理服务等均由公司统一进行提供。此外，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。跟踪期内，公司集约化及区域检验中心业务在主营业务收入中的占比在 30%左右。

2021 年以来，随着疫情形势总体可控，该公司持续稳步推进商业综合服务业务发展，年末服务的医疗机构超过 4,000 家；其中当年净新增集约化和区检中心客户 13 家，年末累计客户数为 391 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。公司已在上海及黑龙江运营第三方实验室检测业务³，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。2021 年公司第三方实验室检测业务实现收入 3.53 亿元，同比增长 125.60%，主要受新冠检测业务带来的增量和常规检测业务逐步恢复的综合影响。2022 年第一季度该业务实现收入 1.25 亿元，同比增长 34.76%。

³ 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。

总体来看，跟踪期内第三方实验室检测业务增长较快，但在公司营收中占比仍低。

另外我们关注到，2022年以来该公司下属上海中科润达医学检验实验室有限公司（简称“中科实验室”）⁴在上海疫情期间承担了部分核酸筛查的检测任务。5月，据媒体相关报道，中科实验室在上海市黄浦区核酸筛查过程中，出现部分样本检测结果呈阳性，但相关病例在进入方舱医院后检测结果为阴性的情况，据此质疑中科实验室核酸检测数据准确性。针对上述舆情，根据公司提供的说明，经公司自查，实验室整个检测过程符合上海市临床检验中心的相关检测要求。中科实验室在上海市临床检验中心专门组织专家对上海市各医学检测实验室的多次专项检查、现场蹲点督导和巡查中均未发现质量问题。公司目前业务正常开展。

工业板块

该公司工业板块业务包括 IVD 产品研发生产业务、数字化检验信息系统业务⁵，该业务板块与商业板块可进行协同销售。2020-2021 年及 2022 年第一季度，公司工业板块分别实现收入 4.14 亿元、5.02 亿元和 1.11 亿元，目前总体业务规模尚小。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 60.26%、63.00%和 63.20%。但由于该业务收入占比较低，对公司综合毛利贡献程度相对有限。

该公司自主品牌产品涉及质控、糖化、质谱仪、POCT、生化等领域，目前主要产品包括糖化血红蛋白分析仪及配套试剂、血气分析仪及配套试剂、生化试剂等。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疫情、产品规格构成等因素综合影响。

图表 6. 公司主要自产产品销售情况

主要产品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
产品 A (台)	375.00	473.00	366.00	175.00	52.00
产品 B (套)	11,187.00	9,268.00	11,368.00	2,735.00	1,614
产品 C (升)	22,165.00	23,057.00	21,684.00	5,202.22	5,436.19

资料来源：润达医疗

业务运营及管理

采购环节，该公司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

⁴ 系上海中科润达精准医学检验有限公司全资子公司。

⁵ 主要是为医院检验系统的运营管理开发软件系统及提供相关软件服务。目前针对检验数据生产、检验数据信息传导、检验大数据分析解读等环节，自主开发了 POCT 智慧管理平台、SIMS 系统（实验室试剂库存管理系统）、LIS 系统（医学实验室信息系统），BIS 系统（临床输血质量管理平台）、润达慧检-人工智能解读检验报告系统等产品。

级代理商)建立了良好的合作关系。公司经营产品主要为各类试剂及耗材,供应体系已覆盖供货商超过 1,200 家,品种超过 19,000 个,基本覆盖了体外诊断领域的主要检验项目。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,通过约定产品采购价格、最低采购金额等主要采购条款,以降低采购成本。公司与上游供应商货款一般以现金结算为主,信用账期为 3 个月左右。

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,跟踪期内采购成本占营业成本的比重在 90%以上。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。2019~2021 年,公司前五名供应商合计采购金额分别为 24.92 亿元、19.25 亿元和 25.38 亿元,占年采购总额的 45.97%、36.61%和 38.22%,跟踪期内公司采购客户仍相对集中。

销售方面,该公司主要服务对象为各类医疗机构。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,带来更大的营运资金压力。2019~2021 年及 2022 年第一季度,公司直销客户销售收入分别为 37.39 亿元、37.52 亿元、48.02 亿元和 11.61 亿元;分销客户销售收入分别为 33.07 亿元、33.10 亿元、40.51 亿元和 10.06 亿元。2019~2021 年,公司前五名客户合计销售金额分别为 9.66 亿元、9.15 亿元和 10.18 亿元,占年销售总额的 13.69%、12.94%和 11.48%。

图表 7. 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,医院账期一般为 2~6 月	银行电汇或银行转账,主要采取款到发货方式,部分重要客户有 3 个月以内的信用期

资料来源:润达医疗

销售区域方面,该公司跟踪期内产品主要销售区域仍为华东区域。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。经过多年的市场开拓,公司在华东区域的直销、分销渠道较为完善。2021 年及 2022 年第一季度,公司在华东地区销售收入占当期营业收入的比重分别为 59.18%和 59.28%。根据公司立足华东,辐射全国的战略目标,公司不断通过收购及设立子公司、开拓客户等方式,实现各地区收入的增长。2021 年以来,公司先后收购或增持合肥三立医疗科技有限公司⁶、武汉润达尚检医疗科技有限公

⁶ 简称“合肥三立”,其为安徽地区体外诊断产品流通与服务商。交易对价为 1.95 亿元。公司目前持股比例为 65%。其当期并表收入及净利润分别为 2.68 亿元和 0.26 亿元。

司⁷等公司，完善并加强全国化服务平台建设。2022年以来，国内疫情形势有所反复，尤其上海市场阶段性疫情较为严峻，对于公司相关地区业务正常开展及业绩表现带来压力。

图表 8. 公司主营业务分地区情况⁸（单位：亿元、%）

地区名称	2019年		2020年		2021年		2022年 第一季度		2021年 第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	40.84	57.96	41.71	59.06	52.40	59.18	12.85	59.28	11.45	56.44
东北地区	10.57	15.00	8.21	11.63	11.51	13.00	2.69	12.40	2.49	12.18
华北地区	9.67	13.72	8.52	12.06	11.02	12.45	2.92	13.47	2.83	13.77
西南地区	2.32	3.29	2.93	4.15	3.08	3.48	0.90	4.16	0.70	3.92
华中地区	6.05	8.58	7.70	10.90	8.49	9.60	1.72	7.93	2.19	10.64
其他	1.02	1.45	1.55	2.19	2.03	2.29	0.60	2.76	0.52	3.05
合计	70.46	100.00	70.62	100.00	88.53	100.00	21.67	100.00	20.19	100.00

资料来源：根据润达医疗提供的数据整理

技术方面，该公司专注 IVD 行业发展超过 20 年，已积累了较为丰富的产品供应链服务及技术服务经验。公司构建了以 SAP 为核心的软件和信息化管理系统，以 LIMS（医学实验室信息管理系统）为核心的客户端软件服务等信息化服务，形成了高效、规范的信息化管理体系，系统覆盖了采购销售、技术和物流服务、客户关系、财务管理、质量控制等各环节，实现了对数量庞大、品种繁多的仪器和试剂耗材的有效管理，并且能够及时跟踪技术服务的效果，实时掌握客户需求。研发方面，公司持续推进对自产 IVD 产品、信息化产品等的投入，2021 年研发支出 1.23 亿元，占当年营业收入的比重为 1.38%。公司在对原有产品技术进行升级的同时，持续研发新产品，跟踪期内新一代面向高端客户的糖化血红蛋白分析仪 MQ-8000 投放市场，自主研发的三重四极杆临床质谱仪 ARP-6465MD 系统⁹获批上市；并新推出数字化检验产品润达慧检-人工智能解读检验报告系统¹⁰。

⁷ 为体外诊断产品流通与服务商，本次增持交易对价为 1.02 亿元，公司持股比例增至 76%。其当期收入及净利润分别为 3.46 亿元和 0.60 亿元。

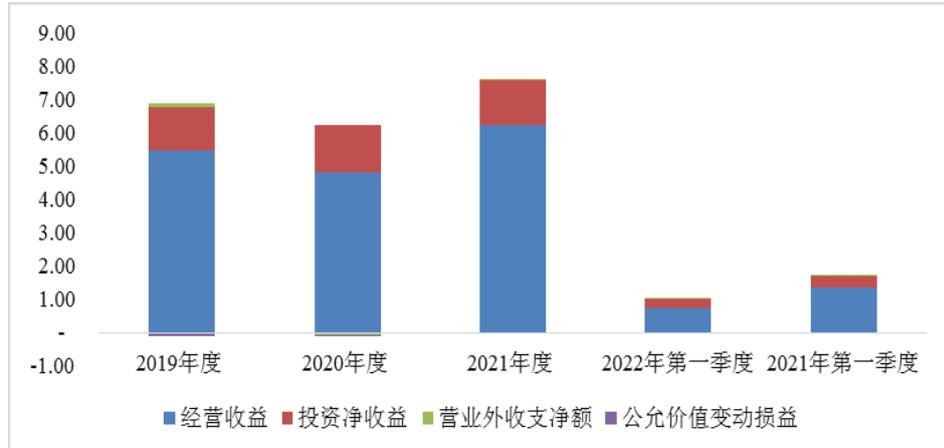
⁸ 基于同审计报告财务分区一致考虑，此处未采用行政管理上的区域划分。

⁹ 可检测新生儿遗传代谢病筛查、维生素、儿茶酚胺类、激素、胆汁酸谱、脂肪酸谱、血药浓度监测等主流串联质谱检验项目。

¹⁰ 可面向医疗机构及患者提供智能化解读检验报告服务。

(1) 盈利能力

图表 9. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据润达医疗所提供数据绘制

该公司利润主要来源于主业盈利, 2020-2021 年及 2022 年第一季度, 公司毛利润分别为 19.12 亿元、23.92 亿元和 5.45 亿元, 2021 年及 2022 年第一季度同比分别增长 25.12%和 5.09%。2021 年随着疫情影响逐步消退及公司业务规模的进一步扩大, 公司毛利润有所增长。

从费用支出情况来看, 2020-2021 年及 2022 年第一季度, 该公司期间费用合计分别为 13.35 亿元、16.58 亿元和 4.22 亿元, 期间费用率分别为 18.89%、18.71%和 19.48%。公司跟踪期内期间费用仍以销售费用和管理费用(含研发费用)为主, 财务费用有所增长但占比仍相对较低。同期, 公司销售费用分别为 6.42 亿元、8.45 亿元和 2.24 亿元, 2021 年以来随着业务规模扩大及为了进一步提升客户服务管理水平, 公司用于开展服务的投入¹¹进一步增加。同期管理费用(含研发费用)分别为 4.52 亿元、5.21 亿元和 1.27 亿元, 费用增长主要受职工薪酬及研发投入增长影响。同期, 公司资产减值损失及信用减值损失合计分别为 0.63 亿元、0.78 亿元和 0.40 亿元, 主要系计提应收款项融资减值损失和应收账款坏账准备。

图表 10. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	70.52	70.69	88.60	21.69
毛利 (亿元)	19.15	19.12	23.92	5.45
期间费用率 (%)	17.70	18.89	18.71	19.48
其中: 财务费用率 (%)	3.28	3.42	3.29	3.31
全年利息支出总额 (亿元)	2.29	2.44	2.82	—
其中: 资本化利息数额 (亿元)	—	—	—	—

资料来源: 根据润达医疗所提供数据整理

2020-2021 年及 2022 年第一季度, 该公司投资收益分别为 1.40 亿元、1.38

¹¹ 公司售后服务相关费用均归类在销售费用项下, 包括设备调试维修费用、技术服务费用等。

亿元和 0.29 亿元，跟踪期仍主要来自于国药控股润达医疗器械发展（上海）有限公司（简称“国药润达”）¹²、云南赛力斯生物科技有限公司等股权投资收益。此外公司继续能获得一定政府补助，对利润形成一定补充。

图表 11. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
投资净收益（万元）	13,111.84	13,985.73	13,787.60	2,928.62
其中：理财产品（万元）	274.85	515.71	397.77	18.08
国药控股润达医疗器械发展（上海）有限公司	5,280.02	6,958.87	8,528.51	1,870.29
云南赛力斯生物科技有限公司	1,377.40	1,182.00	1,151.56	262.58
其他收益（万元）	691.23	1,878.63	1,614.58	488.12
营业外收入（万元）	1,277.77	1,135.11	1,462.15	126.45
其中：政府补助	1,243.82	1,111.48	1,388.96	17.60
公允价值变动损益（万元）	-1,117.94	-358.92	-	-

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理

2020-2021 年及 2022 年第一季度，该公司净利润分别为 5.04 亿元、5.98 亿元和 0.80 亿元。其中 2021 年得益于外部疫情形势改善，业务恢复良好，公司净利润同比增长 18.73%。2022 年第一季度公司净利润同比减少 44.81%，主要是一季度以来，国内疫情呈现多点爆发，东北、华东等区域相继出现较严重的疫情，相关地区终端医院正常就诊活动出现阶段性的大幅下降，导致院内常规检测需求未达预期，导致公司当期收入增长放缓。同时，公司在业务端的市场投入持续加大，加之疫情所在地全域静态管理的影响下，医院端的结算周期有所延长，公司按照预期信用损失计量方法计提减值准备并确认信用减值损失，综合影响下导致当期利润表现同比出现下降。

（2）运营规划/经营战略

根据战略规划，该公司计划未来 3~5 年内将持续深耕体外诊断服务领域，以传统流通服务为抓手、以医学实验室升级为契机、以医学实验室综合服务为纽带、以第三方实验室业务为补充，加快自主研发产品差异化布局进程，以实现成为我国医学实验室的整体综合解决方案服务商为战略目标。

该公司跟踪期内项目建设仍主要围绕可转债募投项目综合服务扩容项目展开，该项目投资金额为 6.61 亿元，其中使用募集资金 5.38 亿元。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。该项目完工时间预计为 2023 年 3 月，运营期为 5 年。预计项目达产后可实现年均销售收入 90,611.78 万元、

¹² 为该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%。

年均净利润 7,781.91 万元；本项目税后内部收益率（IRR）为 20.20%。项目建成后可进一步完善公司实验室综合服务能力。跟踪期内由于国内疫情区域性地反复，项目投资进度有所放缓，截至 2022 年 3 月末，项目已投入金额为 3.12 亿元。

目前，该公司已基本完成对全国的 IVD 流通业务的布局。后续将继续完善并加强全国化服务平台建设，将现有成熟的整体综合服务推广至更多的区域；同时积极探索平台赋能延伸产业链业务。公司暂无重大资本性支出计划。

管理

2021 年以来，受杭州市区划调整影响，该公司控股股东及实际控制人分别变更为杭州市拱墅区国有投资控股集团有限公司和杭州市拱墅区人民政府。公司跟踪期内关联交易规模总体不大；随着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相应加大。

该公司于 2019 年 9 月发生了实际控制人变更事项。杭州市下城区国有投资控股集团有限公司（简称“下城国投”）通过持有公司 20.02% 的股份，并合计拥有股东大会 27% 的表决权¹³成为公司控股股东。公司实际控制人由刘辉和朱文怡变更为杭州市下城区人民政府。2021 年 5 月 9 日，根据《国务院关于同意浙江省调整杭州市部分行政区划的批复》（国函〔2021〕29 号），杭州市进行了区划调整，撤销原下城区、拱墅区，并新设立拱墅区。公司实际控制人由杭州市下城区人民政府变更为杭州市拱墅区人民政府；下城国投变更为杭州市拱墅区国有投资控股集团有限公司。本次区划调整暂未对公司经营管理产生重要影响。公司股权状况详见附录一。

该公司关联交易主要涉及与关联企业之间的商品购销、关联担保等。公司关联购销主要为满足正常经营所发生的出售商品和提供劳务、采购商品和接受劳务等，其交易价格以市场价格为基础协商确定。2021 年，公司向关联方销售商品和提供劳务的金额合计为 8.49 亿元，其中主要是对国润医疗供应链服务（上海）有限公司¹⁴销售商品 4.81 亿元；向关联方购买商品和接受劳务的金额合计为 2.13 亿元，总体规模不大。公司并表范围内企业之间存在一定量担保，截至 2021 年末公司对并表范围外关联方提供担保金额为 0.27 亿元。

¹³ 根据《朱文怡、冯荣等 7 方与杭州市下城区国有投资控股集团有限公司、刘辉关于上海润达医疗科技股份有限公司之股份转让协议》及附件协议，相关股东以 12.95 元/股的价格向下城国投转让其持有的合计 116,000,000 股（占比 20.02%）公司股份；同时协议约定冯荣、卫明将剩余合计 6.98% 股份的表决权授权给下城国投，下城国投合计持有 27% 的公司股东大会表决权。此外，按照协议各方约定，朱文怡、冯荣、卫明及刘辉作为补偿义务人承诺公司 2020 年度、2021 年度、2022 年度经审计的净利润分别不低于人民币 32,000 万元、35,000 万元、38,000 万元，每股收益分别不低于人民币 0.55 元、0.60 元、0.66 元（每股收益，即为当年度经审计合并报表项下的基本每股收益（扣非前后孰低）。如低于承诺，则按照约定向下城国投进行补偿。

¹⁴ 为国药润达下属控股企业。

近年来该公司持续存在股权投资，并表企业数量的增加，加大了公司对下属企业运营质量的管控压力。公司跟踪期内对工业板块自产业务进行了内部整合及架构调整。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2022年5月5日）及相关资料，公司跟踪期内无重大不良事项。

图表 12. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心、	2022/5/5	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022/5/22	无	无
重大诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台、审计报告	2022/5/22	无	无
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2022/5/22	无	无
质量	润达医疗	2022/5/23	无	无
安全	润达医疗	2022/5/23	无	无

资料来源：根据润达医疗所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

跟踪期内，随着运营规模的扩大，融资需求增加，该公司债务规模进一步增大，且期限结构主要集中于短期，仍存在较大的即期偿债压力。公司跟踪期内运营周期有所缩短，但总体仍较长。公司在应收款、存货环节沉淀资金量较大，随着业务规模的扩大，会进一步增加公司营运资金压力。跟踪期内公司主业创现能力尚好，可为债务偿付提供基本保障，但仍需关注疫情影响下主业回款效率。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. 数据与调整

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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。公司执行《企业会计准则—基本准则》（2006 版）和财政部颁布的其他各项会计准则。公司 2021 年开始执行新租赁准则。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

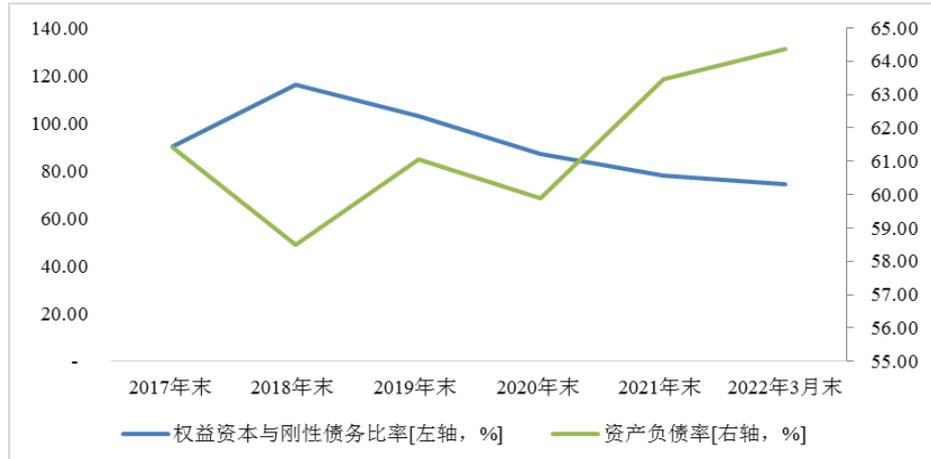
该公司近年来不断推进主业规模扩张，进行投资并购活动，导致并表范围持续存在一定变化。公司 2021 年合并范围新增 8 家子公司，当年通过非同一合并新增合肥三立医疗科技有限公司、杭州平博生物技术有限公司、海南润达医疗科技有限公司、苏州惠中生物科技有限公司 4 家子公司，并新设润达（浙江）医学检验有限公司、合肥润达医学实验室管理有限公司、上海瑞美网络科技有限公司、长春艾威达科技有限公司 4 家子公司，注销上海润

混生物科技有限公司、上海昆涑实业发展有限公司 2 家子公司。2022 年第一季度，公司合并范围新增北京歆秩生物科技有限公司 1 家子公司。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司共 55 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 13. 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绘制

2020-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 60.96 亿元、76.25 亿元和 80.42 亿元。跟踪期内，随着公司业务规模扩大运营资金需求增加，以及对外投资的推进，公司债务融资规模增大，致使负债总额不断增长。同期末，公司资产负债率分别为 59.91%、63.45%和 64.36%，债务负担相应加重，但财务杠杆总体尚处于可控范围。

依托主业较好的盈利，该公司跟踪期内所有者权益继续有所增加，2020-2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 40.80 亿元、43.92 亿元和 44.53 亿元。2021 年公司完成 2020 年度利润分配，派发现金红利 0.66 亿元。考虑到 2022 年以来疫情反复影响，公司 2021 年度拟不进行现金分红。

(2) 债务结构

图表 14. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	30.47	26.97	34.16	46.94	56.20	59.83
应付账款 (亿元)	3.56	7.75	8.40	7.58	11.13	11.54
预收账款 (含合同负债、其他流动负债, 亿元)	0.73	0.78	0.79	2.57	2.18	2.74
其他应付款 ¹⁵ (亿元)	3.19	4.08	7.53	1.25	2.21	1.84
刚性债务占比 (%)	69.61	61.12	61.92	77.00	73.71	74.39
应付账款占比 (%)	8.12	17.56	15.23	12.43	14.60	14.35
预收账款占比 (含合同负债、其他流动负债, %)	1.67	1.77	1.44	4.22	2.86	3.40
其他应付款占比 (%)	7.30	9.24	13.65	2.05	2.89	2.28

资料来源：根据润达医疗所提供数据绘制

受运营模式影响，该公司债务期限结构短期化，2021 年末及 2022 年 3 月末，长短期债务比分别为 23.33%和 21.54%，总体仍存在较大的即期偿债压力。

跟踪期内该公司债务仍主要由刚性债务及应付账款构成。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性债务总额分别为 56.20 亿元和 59.83 亿元，分别占负债总额的 73.71%和 74.39%。2021 年末，公司应付账款 11.13 亿元，为应付货款，随着当年业务规模扩大，年末应付账款较上年末增长 46.96%；其他应付款余额为 2.21 亿元，主要为应付垫款、借款及往来款、押金及保证金、股权转让款及出资款等。

(3) 刚性债务

图表 15. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	18.72	18.89	31.50	41.87	43.38	47.28

¹⁵ 不含应付利息、应付股利。

刚性债务种类	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
其中：短期借款	16.93	15.46	23.17	37.58	42.03	45.25
一年内到期的长期借款	0.64	0.81	1.40	1.30	0.31	0.72
应付票据	0.00	0.19	2.04	1.80	0.50	0.72
其他短期刚性债务	1.15	2.44	4.88	1.19	0.53	0.59
中长期刚性债务合计	11.75	8.07	2.66	5.08	12.82	12.55
其中：长期借款	1.85	2.52	1.29	0.40	4.48	4.28
应付债券	9.27	3.06	-	4.41	7.72	7.83
其他中长期刚性债务	0.63	2.49	1.37	0.27	0.62	0.44
综合融资成本（年化，%）	5.80	6.65	5.88	4.87	4.71	4.9

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理。

2020-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 46.94 亿元、56.20 亿元和 59.83 亿元，跟踪期内随着公司业务规模扩大，运营资金需求增加而有所增长。公司刚性债务结构偏短期，同期末短期刚性债务分别为 41.87 亿元、43.38 亿元和 47.28 亿元，主要为短期借款。2022 年 3 月末短期借款主要为信用借款、保证借款及质押借款。

该公司中长期刚性债务主要为应付债券及长期借款。其中 2021 年末和 2022 年 3 月末应付债券为“润达转债”及新发行的“21 润达医疗 MTN001”。同期末长期借款分别为 4.48 亿元和 4.28 亿元，主要由保证借款及信用借款构成，2021 年以来有所增长主要是长期流贷及并购贷增加所致。

图表 16. 公司 2022 年 3 月末银行借款构成（单位：亿元）

借款类别	信用借款	保证借款	质押借款	合计
短期借款	10.25	17.11	17.88	45.25
一年内到期的长期借款	0.41	0.12	0.19	0.72
长期借款	1.14	2.30	0.85	4.28
合计	11.80	19.52	18.92	50.24

资料来源：润达医疗

跟踪期内该公司综合融资成本仍主要在 4%-5%之间，公司融资成本自 2019 年引入国资控股股东后总体有所下降。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
营业周期（天）	218.86	223.28	222.91	246.29	228.93	—
营业收入现金率（%）	103.09	105.89	106.22	108.27	102.29	95.38
业务现金收支净额（亿元）	1.91	9.34	9.12	8.06	8.80	-1.56

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.79	-3.95	-6.65	-4.83	-5.09	-1.78
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.88	5.39	2.47	3.23	3.71	-3.34
EBITDA（亿元）	6.59	10.02	11.70	12.03	13.79	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.29	0.35	0.38	0.30	0.27	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.02	5.34	5.11	4.93	4.89	—

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2021年，该公司营业周期为228.93天，营运周期总体较长主要系公司所处商业流通行业下游回款周期较长，同时随着公司业务规模扩大及回款相对较慢的直销模式增长所致。公司注重库存及应收款管理，通过信息化手段及提高仓储配送服务能力等方式加快库存周转；同时公司成立了专门小组，对应收账款实施精细化回款管理。2021年公司营业周期同比有所缩短。

2021年及2022年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.71亿元和-3.34亿元。2021年公司经营环节现金净流量整体稳定增加。2022年第一季度，经营性现金流呈净流出状态，主要是部分业务区域疫情静态管理影响下，医院端的结算周期有所延长，公司应收款回款速度放缓；同时，公司采购产品设备和试剂、绩效工资薪酬支出增长所致。

2021年，该公司EBITDA为13.79亿元，随着当期利润增长而增加。但公司刚性债务增长较快，致使EBITDA对债务的保障程度有所下降。同期，EBITDA对刚性债务的保障倍数为0.27倍；EBITDA对全部利息支出的保障倍数为4.89倍。

（2）投资环节

图表 18. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-13.18	-1.48	-0.51	-6.95	-1.34	0.06
其中：理财产品投资回收与支付净额	-0.30	0.13	0.13	-0.44	1.48	0.09
其中：与主业有关的投资净额	-12.88	-1.61	-0.38	-6.51	-2.82	-0.03
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.43	-2.52	-2.30	-3.18	-2.85	-0.52
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.89	0.99	-0.00	-0.01	0.04	0.05
投资环节产生的现金流量净额	-17.50	-3.01	-2.81	-10.13	-4.15	-0.42

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理

2021年及2022年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.15亿元和-0.42亿元。其中2021年公司支付分期股权收购款、推进综合扩容项目建设，同时公司根据业务发展需求增加了仪器设备的投入，致使投

资活动现金流呈净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
吸收投资收到的现金	0.46	0.10	0.01	0.07	0.00	-
取得借款、发行债券及偿还债务净额	16.23	-5.54	8.33	12.67	10.53	3.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.08	2.27	3.19	3.43	4.39	0.56
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-1.16	3.44	-2.56	-1.25	-5.19	-1.33
筹资环节产生的现金流量净额	14.45	-4.28	2.58	8.06	0.95	1.41

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理

2021年及2022年第一季度，该公司筹资性净现金流分别为0.95亿元和1.41亿元。跟踪期内，为满足营运资金需求，公司仍主要通过银行借款、发行债券的形式获取资金。公司“其他因素对筹资环节现金流量影响净额”主要受票据保证金、借款保证金、担保费、手续费等因素影响。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017年 末	2018年 末	2019年 末	2020年 末	2021年 末	2022年 3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	38.39	42.84	56.37	62.27	74.42	79.04
	53.88	56.80	62.40	61.19	61.93	63.25
其中：货币资金（亿元）	5.50	3.73	8.44	8.35	10.24	8.88
应收票据、应收账款及应收款项融资（亿元）	18.94	24.37	30.74	34.55	42.82	46.53
存货（亿元）	10.41	11.48	11.77	11.54	15.02	15.22
其他应收款（亿元）	0.77	0.69	1.41	1.63	2.20	2.41
其他流动资产（亿元）	1.32	1.29	0.30	0.32	0.24	0.27
预付款项（亿元）	1.38	1.26	2.40	3.92	3.55	5.46
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	32.86	32.59	33.96	39.49	45.74	45.91
	46.12	43.20	37.60	38.81	38.07	36.75
其中：固定资产（亿元）	7.62	8.68	8.63	9.11	9.76	9.66
在建工程（亿元）	0.07	0.01	0.25	0.21	0.19	0.26
商誉（亿元）	16.70	16.56	17.14	17.94	18.98	18.98
长期股权投资（亿元）	5.52	4.88	5.06	8.85	11.09	11.25
期末全部受限资产账面金额（亿元）	10.78	25.20	29.06	21.95	11.40	11.63
受限资产账面余额/总资产（%）	15.14	33.41	32.17	21.57	9.49	9.31

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理

2020-2021年末及2022年3月末，该公司资产总额分别为101.77亿元、120.17亿元和124.95亿元，跟踪期内资产规模继续扩大。从资产结构来看，

跟踪期内仍主要集中于流动资产，2021 年末及 2022 年 3 月末流动资产占比分别为 61.93%和 63.25%。

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、应收账款及应收款项融资、存货、预付款项等构成。截至 2021 年末，公司货币资金为 10.24 亿元，其中受限货币资金 3.18 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等。年末，公司应收票据、应收账款及应收款项融资合计为 42.82 亿元，主要为应收终端医院及经销商的货款，随着业务规模扩大而增长。公司年末应收账款为 37.11 亿元，账龄集中在 1 年以内，占比为 92.64%。年末应收账款中，医院占比约为 67.75%、二三级医院占比约为 58.87%；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 49.84%、23%和 11.8%。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情况。年末，公司预付款项为 3.55 亿元，主要为预付货款等；存货为 15.02 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 4.87 次，较上年 4.43 次有所加快；其他应收款为 2.20 亿元，主要系押金及保证金等。

从非流动资产构成来看，由于该公司近年投资并购活动较多，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。2021 年末，公司固定资产为 9.76 亿元，较上年末增长 7.11%，主要为仪器设备、房屋及建筑物等；长期股权投资为 11.09 亿元，较上年末增长 25.29%，主要系对上海润林医疗科技有限公司（简称“上海润林”）等公司继续追加投资。公司年末商誉为 18.98 亿元，较上年末增长 5.78%，主要是当期收购合肥三立增加商誉 1.04 亿元。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，需关注相关资产减值风险；经测试 2021 年公司商誉相关资产组均未发生减值。此外，受执行新租赁准则影响，公司年末新增使用权资产 1.91 亿元。

2022 年 3 月末，随着业务开展，该公司应收环节占款继续增长，同时消耗存量货币资金，期末应收票据、应收账款及应收款项融资合计增至 46.53 亿元，货币资金减少至 8.88 亿元。同期末，公司其它资产会计科目未发生较大变化。

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值合计 11.40 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及应收账款保理等。2022 年 3 月末，受限资产小幅增至 11.63 亿元，其中受限货币资金为 4.24 亿元。总体来看，跟踪期内，公司受限资产规模较 2020 年末有所减少。

图表 21. 截至 2021 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	3.18	质押及其他
合肥三立 65%股权	1.79	质押
固定资产	1.14	售后回租
本公司应收账款	3.93	质押
合肥三立应收账款	0.50	质押

受限资产	账面价值	受限原因
济南润达应收账款	0.03	质押
武汉优科联盛应收账款	0.78	质押
云南润达康泰应收账款	0.06	质押
合计	11.40	—

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	120.30	119.18	108.11	112.33	120.38	119.44
速动比率 (%)	83.36	83.73	80.93	84.45	90.34	88.19
现金比率 (%)	17.72	10.73	19.06	19.46	18.25	15.08

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理

2021 年末和 2022 年 3 月末该公司流动比率分别为 120.38%和 119.44%；速动比率分别为 90.34%和 88.19%；现金比率分别为 18.25%和 15.08%。跟踪期内有所波动，但总体变化不大。受主业经营特点影响，公司运营资金需求量大，债务结构偏短期；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。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。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月末，该公司为联营企业上海润林提供担保，金额为 0.27 亿元。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部除管控职能外，也从事体外诊断流通及服务业务的经营。2021 年本部实现营业收入 28.02 亿元、投资收益 3.33 亿元、净利润 3.23 亿元。

截至 2021 年末，该公司本部资产总额为 74.54 亿元，其中以长期股权投资为主，年末为 42.17 亿元，主要系对子公司的投资，年末为 34.78 亿元。其它资产还主要包括货币资金 4.07 亿元、应收账款 6.20 亿元、应收款项融资 3.77 亿元、存货 7.09 亿元等。

截至 2021 年末，该公司本部负债总额为 49.71 亿元，债务以流动负债为主，年末为 39.83 亿元。年末债务构成来看，主要是刚性债务，余额为 31.02 亿元。公司本部承担着大量的融资职能，年末刚性债务占合并口径刚性债务的比重为 55.19%。2021 年末，公司本部资产负债率为 66.68%。公司本部资产以非流动资产为主，债务结构偏短期，存在一定偿付压力。

外部支持因素

跟踪期内，该公司所获得的银行授信规模继续有所增加，截至 2022 年 3 月末合计为 54.91 亿元，其中尚未使用授信额度合计 13.93 亿元。其中，公司获得工农中建交五大商业银行综合授信合计 8.99 亿元，尚未使用授信额度合计 2.19 亿元。

图表 23. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	54.91	54.91	40.98	0.7%-6%	信用、担保、抵质押
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	8.99	8.99	6.80	3.5%-4.8%	信用、担保、抵质押
其中：大型国有金融机构占比（%）	16.37	16.37	16.59	—	—

资料来源：根据润达医疗所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）

附带特定条款的债项跟踪分析

润达转债

本次债券为可转换为该公司 A 股股票的可转换公司债券，本次债券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 个工作日内，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。

跟踪评级结论

该公司为体外诊断领域流通和综合服务商，近年通过收购及新设子公司等形式实现了主业的持续扩张，业务现已覆盖了全国大部分的省市及地区，并已在华东地区形成了一定经营优势。公司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等，跟踪期内经营业绩继续受到疫情形势变化的影响。其中，2021年随着国内疫情形势总体可控，各地医疗机构就诊活动恢复，公司稳步推进业务发展，当年收入及利润同比均实现增长。2022年以来，国内疫情呈现多点爆发，东北、华东等区域相继出现较为严重的疫情，当地医院日常就诊活动及相关检测需求阶段性减少，进而影响公司经营业绩表现。

2021年以来，受杭州市区划调整影响，该公司控股股东及实际控制人分别变更为杭州市拱墅区国有投资控股集团有限公司和杭州市拱墅区人民政府。公司跟踪期内关联交易规模总体不大；随着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相应加大。

跟踪期内，随着运营规模的扩大，融资需求增加，该公司债务规模进一步增大，且期限结构偏短期，仍存在较大的即期偿债压力。公司跟踪期内运营周期有所缩短，但总体仍较长。公司在应收款、存货环节沉淀资金量较大，随着业务规模的扩大，会进一步增加公司营运资金压力。跟踪期内公司主业创现能力尚好，可为债务偿付提供基本保障，但仍需关注疫情影响下主业回款效率。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。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例	主营业务	2021年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金流量净额	
上海润达医疗科技股份有限公司	润达医疗	本级	—	流通	31.02	24.83	28.02	3.23	-0.56	母公司口径
上海惠中医疗科技有限公司	惠中医疗	子公司	100%	生产、研发	0.83	2.31	1.09	0.09	-0.09	
杭州惠中诊断技术有限公司	惠中诊断	子公司	100%	流通	0.48	-0.08	1.81	-0.25	-0.04	
上海惠中生物科技有限公司	惠中生物	子公司	100%	生产、研发	0.68	0.79	1.51	0.15	-0.33	
青岛益信医学科技有限公司	青岛益信	子公司	100%	流通	1.59	2.99	7.07	0.26	0.53	
济南润达生物科技有限公司	济南润达	子公司	70%	流通	1.53	1.09	2.59	0.19	-0.21	
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	3.20	1.10	3.38	0.11	0.30	
上海昆涑生物科技有限公司	昆涑生物	子公司	60%	生产、研发	0.15	0.48	1.16	0.18	0.04	
上海润达榕嘉生物科技有限公司	润达榕嘉	子公司	51%	流通	1.21	0.44	4.25	0.10	0.27	
苏州润达汇昌生物科技有限公司	苏州润达	子公司	51%	流通	0.24	0.56	1.23	0.11	-0.04	
杭州怡丹生物技术有限公司	怡丹生物	子公司	57%	流通	1.94	2.20	5.65	0.39	0.03	
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	1.55	2.62	7.36	0.33	0.49	
合肥润达万通医疗科技有限公司	合肥润达	子公司	40%	流通	1.77	1.33	4.19	0.21	-0.16	
北京东南悦达医疗器械有限公司	北京东南	子公司	60%	流通	0.00	4.59	7.51	0.77	0.34	
长春金泽瑞医学科技有限公司	长春金泽瑞	子公司	60%	流通	0.01	5.82	8.09	1.41	0.40	
云南润达康泰医疗科技有限公司	云南润达康泰	子公司	51%	流通	0.35	0.48	1.60	0.13	0.05	

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例	主营业务	2021年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务 余额	所有者权 益	营业收入	净利润	经营环节现金流 净额	
武汉润达尚检医疗科技有限公司	武汉润达尚检	子公司	51%	流通	0.65	1.92	3.46	0.60	0.18	
武汉优科联盛科贸有限公司	武汉优科联盛	子公司	51%	流通	1.07	2.21	3.91	0.45	-0.29	
上海康夏医疗科技有限公司	上海康夏	子公司	100%	流通	0.00	-0.02	0.90	-0.01	0.00	
上海瑞美电脑科技有限公司	上海瑞美	子公司	60%	信息科技	0.00	0.54	1.22	0.15	-0.04	
杭州润达医疗管理有限公司	杭州润达管理	子公司	100%	流通	7.96	5.51	16.64	0.09	9.33	

注：根据润达医疗 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额[亿元]	90.33	101.77	120.17	124.95
货币资金[亿元]	8.44	8.35	10.24	8.88
刚性债务[亿元]	34.16	46.94	56.20	59.83
所有者权益[亿元]	35.16	40.80	43.92	44.53
营业收入[亿元]	70.52	70.69	88.60	21.69
净利润[亿元]	5.11	5.04	5.98	0.80
EBITDA[亿元]	11.70	12.03	13.79	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.47	3.23	3.71	-3.34
投资性现金净流入量[亿元]	-2.81	-10.13	-4.15	-0.42
资产负债率[%]	61.07	59.91	63.45	64.36
权益资本与刚性债务比率[%]	102.94	86.92	78.15	74.42
流动比率[%]	108.11	112.33	120.38	119.44
现金比率[%]	19.06	19.46	18.25	15.08
利息保障倍数[倍]	4.00	3.61	3.77	—
担保比率[%]	—	—	0.61	0.61
营业周期[天]	222.91	246.29	228.93	—
毛利率[%]	27.16	27.04	27.00	25.15
营业利润率[%]	9.60	9.11	8.78	4.98
总资产报酬率[%]	11.04	9.16	9.57	—
净资产收益率[%]	15.38	13.26	14.12	—
净资产收益率*[%]	11.76	11.07	11.41	—
营业收入现金率[%]	106.22	108.27	102.29	95.38
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.60	6.01	6.33	-5.22
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.69	-11.88	-0.64	-4.80
EBITDA/利息支出[倍]	5.11	4.93	4.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.38	0.30	0.27	—

注：表中数据依据润达医疗经审计的2019~2021年度及未经审计的2022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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

附录五：

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、CCC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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	5
		流动性	8
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

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	2021年8月6日	AA/稳定	李一、贾飞宇	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
	本次评级	2022年6月23日	AA/稳定	熊桦、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)	-
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	2021年6月24日	AA	李一、贾飞宇	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
	本次评级	2022年6月23日	AA	熊桦、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)	-
债项评级 (21润达医疗MTN001)	首次评级	2021年1月12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	2021年8月6日	AA	李一、贾飞宇	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
	本次评级	2022年6月23日	AA	熊桦、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)	-

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。