

信用评级公告

联合〔2022〕5214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”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：

二〇二二年六月二十六日

深圳市尚荣医疗股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳市尚荣医疗股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
尚荣转债	AA	稳定	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	1.90 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；尚荣转债债券余额为截至 2022 年 5 月底的债券余额

评级时间：2022 年 6 月 26 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	4
			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	3
			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

2021 年，深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“公司”）经营活动现金保持净流入，专业工程业务订单金额增加，债务规模下降，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”）也关注到公司审计报告被出具了保留意见，医院整体建设业务受疫情影响较大，应收账款对营运资金形成较大占用且应收账款账龄长，应收账款存在一定回收风险，对外担保规模较大、涉诉事项较多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

1. 公司在品牌、技术以及全产业链方面具有一定优势。公司是国内医院建设和医疗专业工程较为领先的企业之一，医院整体建设解决方案经验较为丰富。医疗耗材方面，下游客户主要为 MEDLINE、3M 等国际医疗耗材企业，合作长达二十余年。

2. 公司债务规模下降，债务负担较轻；经营活动现金保持净流入。截至 2021 年底，公司全部债务 4.04 亿元，较上年底下降 20.07%；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 30.70%、10.50%和 8.77%，债务负担较轻；2021 年，公司经营活动现金流量净额 2.43 亿元。

关注

1. 公司审计报告被出具了保留意见的审计结论。公司 2021 年审计报告被年审会计师出具保留意见，涉及事项包括公司的子公司投资的秦皇岛市广济医院管理有限公司于 2021 年 8 月 2 日进入清算，清算方案尚未确定；公司建设的许昌市第二人民医院迁扩建项目处于重整阶段，重整方案尚未确定；公司 PPP 项目富平县尚荣医院投资管理有限

分析师：蒲雅修 李敬云
 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

公司尚无经营结余，年审会计师对其产生的管理费收入存疑。

2. 疫情对公司医院整体建设业务影响较大。2021年，受疫情以影响，部分项目开工以及建设进度延迟，公司未新签医院整体建造订单。

3. 公司应收账款占比较高，且账期较长，对公司营运资金形成一定占用，此外应收账款还存在一定回收风险。2021年，公司应收账款7.06亿元，占资产总额的比例为14.19%，账龄1年以上的应收账款余额占比为48.31%，累计计提坏账2.61亿元。

4. 公司对外担保规模较大，未决诉讼较多，存在一定或有负债风险。截至2021年底，公司对外担保余额为4.61亿元，占公司净资产的13.38%；公司重大未决诉讼涉案金额较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.64	12.65	10.89	10.81
资产总额（亿元）	47.20	50.61	49.73	48.74
所有者权益（亿元）	28.16	36.45	34.46	34.61
短期债务（亿元）	1.13	2.04	0.73	0.64
长期债务（亿元）	8.29	3.01	3.31	3.38
全部债务（亿元）	9.42	5.06	4.04	4.02
营业收入（亿元）	15.31	22.67	17.90	4.84
利润总额（亿元）	0.71	3.68	0.89	0.18
EBITDA（亿元）	1.25	4.44	1.80	--
经营性净现金流（亿元）	1.40	4.98	2.43	0.19
营业利润率（%）	20.53	29.82	19.01	13.39
净资产收益率（%）	2.71	10.15	2.55	--
资产负债率（%）	40.34	27.98	30.70	28.99
全部债务资本化比率（%）	25.06	12.18	10.50	10.41
流动比率（%）	247.75	251.44	215.74	232.82
经营现金流动负债比（%）	13.96	47.91	21.87	--
现金短期债务比（倍）	9.46	6.19	14.92	16.87
EBITDA 利息倍数（倍）	10.39	26.17	24.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.50	1.14	2.25	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	29.81	30.22	30.03	/
所有者权益（亿元）	18.04	23.88	25.06	/
全部债务（亿元）	7.69	3.09	2.04	/
营业收入（亿元）	1.22	1.62	2.16	/
利润总额（亿元）	0.23	0.38	0.13	/
资产负债率（%）	39.47	21.00	16.56	/
全部债务资本化比率（%）	29.89	11.44	7.53	/
流动比率（%）	463.73	432.05	695.43	/

经营现金流动负债比 (%)	-49.06	-20.87	-34.63	/
---------------	--------	--------	--------	---

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/6/24	范 瑞 菁	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	阅读全文
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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2022 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，并变更为现名。

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 2022 年 3 月底，公司总股本为 8.45 亿股，公司控股股东和实际控制人为梁桂秋，持股比例为 29.55%（无质押）。

2021 年，公司主营业务及组织结构无变化。截至 2021 年底，公司拥有合并范围内子公司 38 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 49.73 亿元，所有者权益 34.46 亿元（含少数股东权益 3.26 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 17.90 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 48.74 亿元，所有者权益 34.61 亿元（含少数股东权益 3.28 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.84 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：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 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 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	1.90 亿元	2019/02/14	6 年

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年底，“尚荣转债”募集资金累计已使用 4.71 亿元。截至 2022 年 3 月底，“尚荣转债”转股价格为 4.88 元/股。2021 年，“尚荣转债”因转股减少 56.48 万元，转股数量为 115599 股；2022 年一季度，“尚荣转债”因转股减少 118 万元，转股数量为 24172 股，剩余 1.90 亿元（1901070 张）。

表 2 截至 2021 年底“尚荣转债”募集资金使用情况
(单位：亿元、%)

项目名称	募集前承诺投资总额	募集后承诺投资总额	截至 2021 年底投资总额	投资进度
高端医疗耗材产业化项目	7.50	7.32	3.71	50.66
暂时补充流动资金	--	--	1.00	--

资料来源：《深圳市尚荣医疗股份有限公司募集资金存放与使用情况鉴证报告》

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%

和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助

力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

我国医疗新基建行业在政策催化下将加速发展进程，公立医院将进入高质量发展阶段。

疫情的爆发，暴露出各国在重大疫情防控机制、公共卫生应急管理体系等方面存在短板和不足。

在国内，疫情暴露出我国医疗卫生事业存在总量薄弱、结构失衡等突出问题。为了提升传染病筛查和救治能力、同时防控疫情的二次爆发，国内市场从 2020 年 3 月份以来已经进入了加大建设 ICU 病房、传染病医院、发热门诊等方面的医疗新基建阶段，各地政府也开始着手准备相关抗疫设备和物资的战略储备工作。2020 年底至 2021 年初，“平疫结合”的长期医疗新基建规划正式开启。2021 年以来，医疗投入大幅增加，以大型公立医院扩容为主导的医疗新基建已经开始，医疗新基建项目从包括北上广深在内的大城市逐渐拓展到其他城市。2020 年 10 月 30 日，财政部、国家卫健委提前下达 2021 年基本公共卫生服务补助资金预算约

543 亿元,旨在加强基层乃至县级医院的疾病防控能力。2021 年 9 月 28 日,国家发改委官方网站发布消息称,国家发改委近日分步有序下达 2021 年度卫生健康领域中央预算内投资 300 亿元,支持全国 31 个省(区、市)和新疆生产建设兵团构筑公共卫生防疫屏障,搭建便民就医平台,推动优质医疗资源扩容和区域均衡布局。在国内肺炎疫情得到控制后,医院常规运营逐步复苏,各个项目运行已逐步进入正轨,新一年的医疗市场建设与扩容也已提上日程。2021 年 12 月,国家财政部发布多则关于提前下达 2022 年补助资金预算的通知。2022 年可用于卫生健康领域的补助资金高达 872.51 亿元,包括 79.89 亿元公立医院综合改革补助资金、48.42 亿元医疗卫生机构能力建设补助资金、支撑基本公共卫生建设的 588.55 亿元补助资金、支撑重大传染病防控的 155.70 亿元补助资金。除了存在偶发疫情的地区以外,国内医院的门急诊、体检、手术等常规诊疗活动在 2021 年逐步恢复正常,这使得医院的经营情况得到了显著改善。根据国家卫健委发布的 2022 年和 2021 年部门预算显示,国家卫健委直属的几十家公立医院预计 2022 年事业收入同比 2021 年增长超过 11%,经营情况仍在不断向好。

政策方面,2021 年 6 月,多部委联合发布《关于印发加快推进康复医疗工作发展意见的通知》,这是我国积极应对人口老龄化的国家战略、健全完善康复医疗服务体系的纲要文件。文件主要内容是增加提供康复医疗服务的医疗机构和床位数量、加强康复医院和综合医院康复医学科建设(原则上,每个省会城市、常住人口超过 300 万的地级市至少设置 1 所二级及以上康复医院;常住人口超过 30 万的县至少有 1 所县级公立医院设置康复医学科;常住人口 30 万以下的县至少有 1 所县级公立医院设置康复医学科门诊)、加强县级医院和基层医疗机构康复医疗能力建设等。2021 年 10 月,国家卫健委发布《关于开展康复医疗服务试点工作的通知》,确定 15 个省份作为试点,以点带面,加快推动全国康复医疗服务发展取得实效。通

知主要包含七项任务:一是增加提供康复医疗服务的医疗机构和床位数量。二是加强康复医疗学科能力建设。三是加强康复医疗专业人员培养培训。四是创新开展康复医疗多学科合作模式。五是加快推动居家康复医疗服务发展。六是积极推动康复医疗与其他服务的融合发展。七是探索完善康复医疗服务价格和支付机制。同时,引导区域内部分一级、二级医院转型为康复医院,或支持社会力量举办规模化、连锁化的康复医疗中心等,增加康复医院和康复医疗中心的数量。

2021 年 7 月,国家四部委联合印发《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》,明确到 2025 年,在中央和地方共同努力下,基本建成优质高效整合型医疗卫生服务体系,国家医学中心、区域医疗中心等重大基地建设取得明显进展,努力让广大人民群众就近享有公平可及、系统连续的高质量医疗卫生服务。同时提出全面推进社区医院和基层医疗卫生机构建设,力争实现每个地市都有三甲医院,人口超过 100 万的县有达到城市三级医院硬件设施和服务能力的县级医院;提升国家重点实验室等重大医学科研平台设施和装备水平。遴选建设 120 个左右省级区域医疗中心,形成省内具有较强引领和辐射带动作用;提升省级区域医疗中心大型设备配备水平,加强智慧医院建设,加强胸痛、卒中、创伤、呼吸等专病中心和肿瘤综合治疗中心、慢性病管理中心建设等。

2021 年 10 月 27 日,国家卫健委印发《“千县工程”县医院综合能力提升工作方案》,到 2025 年,全国至少 1000 家县医院达到三级医院医疗服务能力水平,发挥县域医疗中心作用,为实现一般病在市县解决打下坚实基础。重点提升对急危重症患者的抢救能力,突发公共卫生事件应急处置能力,肿瘤、神经、心血管、呼吸和感染性疾病等专科疾病防治能力;并依托县医院构建肿瘤防治、慢病管理、微创介入、麻醉疼痛诊疗、重症监护等临床服务五大中心。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司总股本为 8.45 亿股，公司控股股东和实际控制人为梁桂秋，持股比例为 29.55%（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，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。

公司是国内较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

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440300279534922P），截至 2022 年 5 月 25 日，公司本部已结清/未结清的贷款中不存在关注类和不良类信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工

具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 1 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年，公司高管及监事无变化，董事会成员变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2021 年，公司独立董事欧阳建国先生和陈思平先生任期满离职；公司聘任龙琼女士为公司独立董事，公司原董事曾江虹先生和刘卫兵先生被聘为独立董事；公司聘任梁俊华先生为公司董事。跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

公司被出具保留意见的审计报告，在应收账款管理方面存在一定不足。

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度财务报表进行了审计并出具了保留意见的审计报告。公司非标准审计意见涉及事项详情如下。

（1）公司投资的秦皇岛市广济医院管理有限公司（以下简称“广济医管”）处于清算状态。截至 2021 年底，公司总投资成本为 1.82 亿元，并已计提减值 2158.01 万元。年审会计师认为由于目前清算方案尚未确定，无法就该项投资上年及本年减值计提的合理性获取充分、适当的审计证据，故年审会计师将该事项作为 2021 年度审计报告中的保留事项。

（2）公司承揽的建设工程项目-许昌二院迁扩建工程处于重整阶段，截至 2021 年底，公司对许昌二院应收账款的余额为 1.93 亿元，已计提坏账准备 4765.23 万元；对许昌二院其他应收款 6698.64 万元，已计提坏账准备 334.93 万元。年审会计师认为该项目重整方案尚未确定，第一次债权人会议尚未召开，无法获取许昌二院债权申报情况以及资产状况，无法就上年及本年应收账款和其他应收账款坏账准备的合理

性获取充分、适当的审计证据，故年审会计师将该事项作为 2021 年度审计报告中的保留事项。

(3) 根据公司与富平县国有资产管理局、富平县卫生和计划生育局签署关于设立富平县尚荣医院投资管理有限公司（以下简称“富平医管公司”）的相关协议约定；富平医管公司每年可按富平中西医结合医院当年经营结余的一定比例合理计提管理费。因富平中西医结合医院尚无经营结余，年审会计师对 2018 年至 2020 年三年累计确认收入 3720.00 万元管理费收入存疑。该事项影响公司 2021 年底应收账款余额 3720.00 万元，坏账准备 1116.00 万元，期初留存收益 2213.58 万元，故将公司 2018 年至 2020 年已计提并确认收入的管理费事项作为 2021 年度审计报告中的保留事项。根据年审会计师的测算，该事项对公司财务状况和经营业绩和影响见下表，该事项对公司现金流无影响。

表 4 富平医管公司对公司财务状况经营业绩流影响
(单位：万元)

财务报表项目	累计影响	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
净利润	-1779.28	-825.59	-779.09	-593.09	418.5
归属于母公司所有者的净利润	-925.53	-429.45	-405.26	-308.51	217.69
股东权益	-1779.28	-825.59	-779.09	-593.09	418.5
归属于母公司所有者的股东权益	-925.53	-429.45	-405.26	-308.51	217.69

资料来源：《深圳市尚荣医疗股份有限公司董事会关于非标准审计意见涉及事项的专项说明》

针对保留意见的审计报告，公司将采取以下措施。(1) 针对广济医管，公司将主动跟进项目清算方案的形成过程及清算资产的处置，确保清算方案和清算过程的公平、公开、合理、有据，并及时披露已确定的与清算相关的文件和处置进度情况。(2) 针对许昌二院项目，公司已委派专职律师代理许昌项目合并重整事项，同时公司保持与许昌二院、管理人及政府的沟通，共同探讨合并重整方案的思路和实施

安排，以保证公司在该项目合并重整的处置方案上获得公允的资产价值和份额，并及时披露重整进程。(3) 针对富平医管公司事项，公司将加大对医院的管理力度，提升医院运营水平和管理能力，并加紧收回医院欠付的管理费，争取在 2022 年收回全部欠款。

上述事项的发展均存在较大不确定性，联合资信将持续关注上述事项。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，随着国内疫情得到控制，公司防护服销量恢复正常水平，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降。受国外疫情常态化和会计准则变更的影响，公司综合毛利率同比有所下降。

2020 年受疫情影响，公司防护服市场需求大幅增加，利润随之大幅增长；2021 年随着疫情得到控制，以及出口运输受阻、运输成本大幅提高等因素综合影响，防护服销量同比大幅下降。受上述因素影响，2021 年公司营业总收入、营业成本及利润总额同比均有所下降，但营业成本降幅低于营业总收入。

从收入构成来看，2021 年，医疗产品仍是公司营业收入的主要来源，但随着疫情常态化，收入同比有所下降，占比随之下降；医院设计及建设收入有所增长，主要系公司专业工程项目完工结转增加所致；其他业务收入规模很小，对公司营业收入影响不大。

从毛利率来看，2021 年，公司医疗产品毛利率同比下降，主要系一方面按照最新会计准则，运费转入成本核算，另一方面海外疫情常态化，运费成本上升，以及主要原材料无纺布价格受原油价格上涨的影响而有所增加所致；医院设计与建设毛利率同比上升，主要系毛利率较高的专业工程收入占比提升所致。其他业务规模很小，毛利率对公司利润影响不大。综上，2021 年公司毛利率同比有所下降。

表 5 2020 - 2021 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2020 年			2021 年			2021 年同比变化		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医疗产品	18.66	82.32	35.95	11.30	63.14	22.23	-39.43	-19.18	-13.72
医院设计与建设	3.68	16.24	4.08	5.93	33.13	16.50	61.05	16.89	12.42
健康产业	0.09	0.39	29.65	0.50	2.81	19.57	469.45	2.42	-10.08
其他业务	0.24	1.05	25.28	0.17	0.92	23.61	-30.45	-0.13	-1.67
合计	22.67	100.00	30.64	17.90	100.00	20.27	-21.04	--	-10.37

资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比减少，主要系上年同期一次性防护用品销售仍保持一定热度，2022 年销量大幅减少，以及受疫情影响部分工程停工，完成工程量减少所致；受此影响，公司利润总额同比大幅下降；营业利润率为 13.39%，同比下降 20.22 个百分点。

2. 医疗服务

（1）订单情况

2021 年，受疫情影响各地财政支出，公司无新增医院整体建造订单，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下降，但单个订单金额增加。

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。

2021 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其提供信用保证担保，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。截至 2021 年底，公司因存续买方信贷产生的对外担保余额共计 4.61 亿元。2021 年公司无新增买方信贷业务。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。此外，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，2021 年，公司未新增医院整体建造订单，主要系一方面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，另一方面受疫情影响地方财政资金主要用于抗疫，医院整体建造招标数量下降所致；同时，受上述因素影响，公司部分医院整体建造项目处于暂停状态。2021 年，公司专业工程新签合同数量有所下降，但新签合同金额同比增加。

表 6 2020 - 2021 年及公司医院整体建设及专业工程合同获取情况

项目		2020 年	2021 年	2021 年变化
新签合同数量（个）	医院整体建造	1	--	-1
	专业工程	41	14	-27
新签合同金额（万元）	医院整体建造	4105.37	--	--
	专业工程	19716.17	21686.23	9.99%

资料来源：公司提供

（2）运营情况

2021 年，受工程施工进度影响，公司采购总额有所下降，受医院整体建造业务减少的影响，采购集中度有所下降。公司在手订单金额同比有所下降，在建项目未来预计投资金额尚可。

2021 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。

原材料采购方面，目前医院建设及专业工程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。公司原材料采购价格随市场供求等因素

的变化而波动。公司根据业务的需要及原材料市场价格变动趋势，适时进行相关原材料的采购，以保证原材料采购价格的相对稳定。

2021 年，公司采购总额同比下降 41.87%，主要系医院整体建设订单减少，以及项目延迟开工、项目推进缓慢、部分项目暂停综合影响所致。从采购集中度来看，2021 年，公司前五大供应商采购金额为 2.07 亿元，占当年采购总额的比重为 18.64%，集中度大幅下降。

工程建设方面，从在建项目来看，截至 2021 年底，公司在建项目预计总投资 12.18 亿元（含 PPP 项目），已完成投资 9.66 亿元，尚需投资 2.52 亿元，尚需投资规模尚可。截至 2021 年底，公司医院整体建造和专业工程在手订单数量和订单金额均有所下降。医院整体建造在手订单金额较大，但考虑到医院整体建造业务部分项目停工或进展缓慢，同时 2022 年国内疫情反复，多地停工停产，公司医疗服务板块收入可能进一步收缩。

表 7 2020-2021 年公司医院整体建设及专业工程业务合同情况

项目		2020 年	2021 年	同比变化情况
在手订单数量 (个)	医院整体建造	9	5	-4
	专业工程	38	7	-31
在手订单金额 (亿元)	医院整体建造	18.77	16.57	-11.72%
	专业工程	2.71	2.22	-18.08%

资料来源：公司提供

PPP 项目方面。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 2021 年底，公司 PPP 项目共 2 个，分别为陕西富平中西医结合医院（以下简称“富平医院”）和福安市卫生补短板 PPP 项目。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。

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

2021 年，随着全球疫情常态化管理，公司防护用品需求下降，手术用品需求有所恢复；受原材料价格上涨影响，公司无纺布采购金额大幅上升。

公司医疗产品由医疗耗材、医疗设备和医疗软件构成。公司医疗耗材收入主要由合肥普尔德医疗用品有限公司（以下简称“普尔德医疗”）运营。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，2021 年，全球疫情常态化，普尔德医疗防护用品产销量恢复正常，除双面胶和纸箱原材料采购金额同比均有所下降。

表 8 2020 - 2021 年普尔德医疗主要原材料采购金额（单位：万元）

类别	2020 年	2021 年	同比变化
无纺布	46749.32	36318.40	-22.31
木浆布	4657.41	2754.60	-40.86
塑料粒子	5411.96	5299.80	-2.07
擦手纸	1770.40	632.70	-64.26
双面胶	1439.69	1486.60	3.26
纸箱	2427.05	2712.40	11.76
合计	62455.83	49204.50	-21.22

资料来源：公司提供

生产与销售方面，2021 年，随着全球疫情常态化，防护用品的需求量大幅下降，工作衣产销量及销售价格同比均大幅下降；海外常规手术用品需求有所回升，手术铺单和手术包产销量同比均有所增加；手术衣产销量变化不大。

从产销率来看，普尔德医疗主要产品的产销率同比变化不大。

表9 2020-2021年普尔德医疗产品产销情况(单位:万件、%、百分点)

产品	2020年			2021年			同比变化		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
手术衣	6679.34	6391.71	95.69	6529.59	6392.12	97.89	-2.24	0.01	2.20
手术铺单	1991.77	1844.23	92.59	3235.99	2957.33	91.39	62.47	60.36	-1.20
手术包	431.33	318.09	73.75	982.38	709.98	72.27	127.76	123.20	-1.48
工作衣	2044.54	1815.87	88.82	404.61	357.56	88.37	-80.21	-80.31	-0.45

注:防护用品在工作衣中统计

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. 经营效率

2021年,公司经营效率一般。

2021年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降。

表10 2020-2021年公司经营效率指标

指标	2020年	2021年
销售债权周转次数(次)	2.87	2.53
存货周转次数(次)	4.86	3.97
总资产周转次数(次)	0.46	0.36

资料来源:公司财报,联合资信整理

5. 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。

2022年,公司将在现有营销体系的基础上,加大海外市场的开拓力度,借助海外子公司和国内办事处的本地化优势,促进公司全球营销网络的不断完善,加快海外市场布局。此外,公司还将通过参与或组织行业会议、学术研讨会及国内外行业展会等方式直接与医学专家、客户进行沟通交流,掌握国际前沿技术发展方向和市场实际需求,为公司进一步提高市场竞争力和扩大市场占有率提供有力的市场和渠道保障。

研发方面,公司将保持研发的持续性投入,围绕自身技术和研发积累,结合行业发展趋势,依托现有的研发中心做好新品开发和原有产品的换代升级。公司将增加产品研发投入,建立研发中试车间,为新产品产业化奠定基础,与此同时,公司将增加检测设备和质控员,品质部增加医院项目的巡查力度,切实控制产品和工程质量。

十、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告,容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了带有保留意见的审计报告,具体情况详见报告“八、重大事项”部分。公司提供的2022年第一季度财务数据未经审计。

2021年,公司与原聘任的会计师事务所大华会计师事务所(特殊普通合伙)合同期届满,公司改聘任容诚会计师事务所(特殊普通合伙)为审计机构。

2021年,公司合并范围内新并购子公司1家,新设立子公司3家,注销子公司1家,清算子公司1家。2022年1-3月,公司新设立子公司1家宁波尚荣医院物业管理有限公司。考虑到子公司规模不大,公司财务数据可比性较强。

截至2021年底,公司合并资产总额49.73亿元,所有者权益34.46亿元(含少数股东权益3.26亿元);2021年,公司实现营业总收入17.90亿元,利润总额0.89亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额48.74亿元,所有者权益34.61亿元(含少数股

东权益 3.28 亿元)；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.84 亿元，利润总额 0.18 亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模变化不大，资产结构相对均衡，应收账款占比较高，且账

期较长，对运营资金形成一定占用，此外应收账款存在一定回收风险；随着安徽及江西产业园的建成，投资性房地产有所增加。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2020 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年		2021 年		2021 年同比 增长率	2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	26.11	51.59	23.93	48.13	-8.34	22.99	47.17
货币资金	11.43	22.59	7.96	16.01	-30.34	8.39	17.22
交易性金融资产	1.21	2.39	2.92	5.88	141.60	2.42	4.96
应收账款	7.07	13.98	7.06	14.19	-0.20	6.71	13.78
存货	3.44	6.79	3.76	7.56	9.38	3.29	6.74
非流动资产	24.50	48.41	25.80	51.87	5.29	25.75	52.83
投资性房地产	5.89	11.63	8.08	16.25	37.31	7.92	16.25
固定资产	3.40	6.72	3.46	6.95	1.61	3.52	7.21
在建工程	4.45	8.79	2.92	5.87	-34.39	2.99	6.14
无形资产	2.17	4.29	2.76	5.54	26.88	2.85	5.85
其他非流动资产	4.59	9.07	3.03	6.10	-33.95	2.96	6.06
资产总额	50.61	100.00	49.73	100.00	-1.74	48.74	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底有所下降，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要构成见上表。

截至2021年底，公司货币资金较上年底有所减少，主要系公司向控股子公司富平医管公司增资2.00亿元，偿还部分短期借款，以及购买理财产品所致。公司货币资金主要由银行存款（占81.92%）和其他货币资金（占18.05%）构成。货币资金中有1.44亿元受限资金，受限比例为18.05%，主要为买方信贷保证金（0.63亿元）和质押保证金（0.62亿元）。

截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底大幅增长，主要系公司使用闲置募集资金购买理财所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底变化不大。应收账款（余额）账龄以1年以内（占51.69%）为主，3年以上应收账款占26.86%，公司应收账款账龄长；累计计提坏账

2.61亿元；应收账款前五大欠款方（余额）合计金额为5.16亿元，占比为53.34%，集中度很高，若欠款企业经营不善，公司应收账款存在一定回收风险。

截至2021年底，公司存货较上年底所增长，主要系合同履行成本所致。存货主要由原材料（占20.40%）、库存商品（占12.27%）和合同履行成本（占62.00%）构成，累计计提跌价准备0.09亿元，计提比例为2.34%。

截至2021年底，公司非流动资产较上年底有所增长，主要系投资性房地产增加所致，非流动资产主要构成见上表。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底大幅增长，主要系安徽产业园及江西产业园在建工程达到预定可使用状态暂估转入投资性房地产所致，公司投资性房地产以成本法计量。

截至2021年底，公司固定资产较上年底变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占69.20%）和机器设备（占25.49%）构成，累计

计提折旧2.46亿元；固定资产成新率59.86%，成新率较低。

截至2021年底，公司在建工程较上年底有所下降，主要系产业园完工转入投资性房地产所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底有所下降，主要系广济医管进入强制清算程序，公司丧失对广济医管的控制权，因此不再将广济医管对秦皇岛市广济医院出资形成的其他非流动资产纳入该科目核算所致。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底变化不大；公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产见下表，公司资产受限比例尚可。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	1.44	2.89	银行汇票保证金、买方信贷保证金、银行借款保证金等
固定资产	0.24	0.49	银行借款抵押
无形资产	0.22	0.44	银行借款质押
投资性房地产	2.07	4.16	银行借款抵押
合计	3.97	7.99	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益随少数股东权益减少而有所减少，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益34.46亿元，较上年底下降5.46%，主要系少数股东权益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为90.55%，少数股东权益占比为9.45%。截至2021年底，公司少数股东权益较上年底减少50.96%，主要系一方面子公司普尔德医疗大额分红，另一方面秦皇岛医管不再纳入合并范围所致。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占27.07%、45.52%、-0.88%和26.59%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年3月底，公司所有者权益34.61亿元，较上年底变化不大。所有者权益构成较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，受普尔德医疗分红的影响，公司负债有所增加，负债以流动负债为主；随着银行借款的减少公司债务规模有所下降，债务负担较轻。

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所增长，负债结构仍以流动负债为主。

表 13 2020 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年		2021 年		2021 年同比 增长率	2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	10.38	73.34	11.09	72.66	6.83	9.87	69.89
短期借款	1.39	9.81	0.51	3.36	-63.08	0.52	3.70
应付账款	4.41	31.16	4.35	28.50	-1.38	3.30	23.33
应交税费	0.81	5.71	0.98	6.41	20.93	0.83	5.87
其他应付款 (合计)	1.21	8.56	3.29	21.52	170.93	3.24	22.91
合同负债	1.17	8.29	1.17	7.66	-0.47	1.30	9.17
非流动负债	3.77	26.66	4.17	27.34	10.59	4.25	30.11
长期借款	1.24	8.75	1.35	8.82	8.73	1.42	10.03
应付债券	1.77	12.52	1.96	12.86	10.79	1.96	13.89
递延收益	0.76	5.39	0.75	4.91	-1.63	0.73	5.16
负债总额	14.16	100.00	15.27	100.00	7.83	14.13	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底有所增长，主要系其他应付款增加所致。

截至2021年底，公司短期借款较上年底大幅下降，主要系普尔德偿还到期借款所致，主要为抵押借款（0.49亿元）。

截至2021年底，公司应付账款较上年底变化不大。应付账款以应付材料款（占45.99%）和应付分包工程款（占38.89%）为主。

截至2021年底，公司应交税费较上年底有所增长，主要系应交增值税增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底大幅增加，主要系普尔德医疗对未分配利润进行分配使得应付股利增加所致。公司其他应付款1.23亿元，较上年底增长21.18%，主要系押金及保证金增加所致。

截至2021年底，公司合同负债较上年底变化不大，主要为预收工程款。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底有所增长。截至2021年底，公司长期借款较上年底有所增长，长期借款规模不大，偿还压力不大；应付债券全部为“尚荣转债”；递延收益较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系应付账款减少所致，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司债务及相关指标情况
(单位: 亿元、%、百分点)

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底	2021 年底同比变化
短期债务	2.04	0.73	0.64	-64.29
长期债务	3.01	3.31	3.38	9.95
全部债务	5.06	4.04	4.02	-20.07
资产负债率	27.98	30.70	28.99	2.72
全部债务资本化比率	12.18	10.50	10.41	-1.68
长期债务资本化比率	7.63	8.77	8.90	1.14

资料来源：公司年报，联合资信整理

全部债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底有所下降，主要系银行借款减少所致，债务结构以长期债务为主。债务指标方面，资产负债率和长期债务资本化比率较上年

底有所上升，全部债务资本化比率较上年底有所下降，公司债务负担较轻。

截至2022年3月底，公司全部债务较上年底变化不大，仍以长期债务为主，债务指标变化不大。

表 15 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额（亿元）	0.73	0.93	--	2.38	4.04
占比（%）	18.06	23.02	--	58.92	100.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年 5 月底，公司存续债券为“尚荣转债”，债券余额 1.90 亿元，将于 2025 年到期。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入及利润总额均有所下降；费用对利润仍存在一定侵蚀，盈利指标有所下降。

2021 年，公司营业总收入、营业成本及利润总额分析详见经营概况。

从期间费用看，2021 年公司费用总额同比有所下降。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27.91%、51.04%、20.32%和0.73%。2021 年，公司期间费用率¹为14.39%，同比提高0.71个百分点，公司费用控制能力一般。

2021 年，公司实现投资收益0.26亿元，主要系联营公司深圳市北银尚荣医疗产业投资合伙企业（有限合伙）解散，公司收回投资款0.20 亿元，占营业利润比重为29.50%，对营业利润有一定影响。

表 16 公司盈利能力变化情况
(单位: 亿元、%、百分点)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	2021 年同比增长率
营业总收入	22.67	17.90	4.84	-21.04
营业成本	15.73	14.27	4.15	-9.23
费用总额	3.10	2.58	0.63	-16.96
投资收益	-0.12	0.26	0.01	-310.55

¹ 期间费用率=(销售费用+管理费用+财务费用+研发费用)*100%/营业总收入

利润总额	3.68	0.89	0.18	-75.83
营业利润率	29.82	19.01	13.39	-10.81
总资本收益率	9.32	2.47	--	-6.85
净资产收益率	10.15	2.55	--	-7.60

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，公司盈利能力有待提高。

2022年1—3月，公司营业总收入和利润总额均同比有所下降。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，但同比有所下降，收入实现质量较高；随着公司在建项目和募投项目的持续投入，公司投资活动现金净流出规模有所增加；筹资活动仍为净流入，但净流入规模大幅减少。

从经营活动来看，2021年，随着公司营业总收入的减少，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均同比有所减少；受此影响，经营活动产生的现金流量净额同比减少。2021年公司收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比大幅增加，主要系理财产品到期收回所致；投资活动现金流出同比大幅增加，主要系（1）公司在建项目较多，工程占用的流动资金增加；（2）公司对富平医管公司增资2.00亿元，并用于对项目的建设和偿还债务；（3）公司持续对募投项目投入建设资金综合所致。综上，2021年公司投资活动产生的现金流量净流出规模同比有所扩大。

2021年，公司筹资活动前现金流净额由净流入转为净流出，公司融资需求较大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比有所减少，筹资活动现金流出同比有所增加。综上，2021年公司筹资活动现金流净流入规模同比有所减少。

表 17 公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2021 年同 比增长率
经营活动现金流入小计	28.00	20.27	3.61	-27.63
经营活动现金流出小计	23.03	17.84	3.42	-22.53
经营活动现金流量净额	4.98	2.43	0.19	-51.24
投资活动现金流入小计	4.46	10.88	3.34	143.87
投资活动现金流出小计	5.95	16.51	2.90	177.68
投资活动现金流量净额	-1.49	-5.63	0.45	279.14
筹资活动前现金流量净额	3.49	-3.21	0.63	-191.93
筹资活动现金流入小计	3.50	2.97	0.31	-14.93
筹资活动现金流出小计	2.65	2.89	0.40	9.22
筹资活动现金流量净额	0.85	0.08	-0.09	-90.20
现金收入比	118.33	108.94	71.16	-9.39

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量和投资活动现金流量均为净流入，筹资活动现金流量为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债能力有所下降，但仍属强，融资渠道畅通；公司对外担保规模较大、涉诉较多，存在一定或有负债风险。

表 18 偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	251.44	215.74	232.82
	速动比率(%)	218.35	181.86	199.55
	经营现金/流动负债(%)	47.91	21.87	1.89
	经营现金/短期债务(倍)	2.43	3.32	0.29
	现金短期债务比(倍)	6.19	14.92	16.87
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	4.44	1.80	--
	全部债务/EBITDA(倍)	1.14	2.25	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.98	0.60	0.05
	EBITDA/利息支出(倍)	26.17	24.86	--
	经营现金/利息支出(倍)	29.30	33.59	---

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，公司流

流动资产对流动负债的覆盖能力强。2021年，公司经营现金流动负债比有所下降，经营现金对流动负债的保障能力一般；经营现金短期债务比有所提升，经营现金对短期债务的保障能力较强。截至2021年底，公司现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的保障能力强。公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比有所下降，从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占39.37%）、摊销（占7.00%）、利润总额（占49.60%）构成。2021年，公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务有

所下降，经营现金对全部债务的保障程度尚可；经营现金/利息支出有所上升，经营现金对利息支出的保障程度强。整体看，公司长期债务偿债能力强。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保4.61亿元，全部为医疗工程业务的买方信贷。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。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司重大未决诉讼情况见下表，公司涉诉金额较大，存在一定或有负债风险。

表 19 截至 2021 年底公司重大诉讼情况

原告	被告	案由	标的额（万元）	案件进展情况
山东鲁亿通智能电气股份有限公司	广东尚荣	合同纠纷	437.42	一审审理中
九江市腾艺装饰工程有限公司	公司、医用工程、上饶市立医院	建设工程施工合同纠纷	2711.63	发回重审的二审审理中
广东尚荣	兰州新区医养投资建设发展有限公司；第三人：白银市白银区第二建筑工程公司、兰州新区卫计和食品药品监督局	建设工程合同纠纷	3021.53	二审审理中
中泰华翰	兰州新区医养投资建设发展有限公司；第三人：兰州新区卫计和食品药品监督局	建设工程合同纠纷	1086.71	二审审理中
商丘市腾达建筑劳务有限公司	广东尚荣、宁陵县妇幼保健院	合同纠纷	830.76	发回重审的一审审理中
兴华建工集团股份有限公司	公司、通江县人民医院	建设工程合同纠纷	3690.56	发回重审的一审审理中
陕西立泰建筑工程有限公司	公司、广东尚荣、医用工程、丹凤县中医医院	建设工程施工合同纠纷	1492.55	二审审理中
深圳市尚荣医疗股份有限公司	许昌市第二人民医院	民间借贷纠纷	7714.08	仲裁审理中
深圳市尚荣医疗股份有限公司、广东尚荣工程总承包有限公司	孟津盛世医院有限公司、孟津县人民医院	建设工程合同纠纷	761.27	一审审理中
河南森沐装饰工程有限公司	公司、尚荣医用、广东尚荣	建设工程合同纠纷	963.54	一审审理中
马晨阳	公司、尚荣医用、广东尚荣	装饰装修合同纠纷	1838.90	一审审理中

资料来源：公司年报

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度15.18亿元，已使用2.35亿元，尚未使用12.83亿元，公司间接融资渠道畅通；公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2021年，母公司营业收入和利润占合并口径的比例较小。截至2021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。2021年，母公司经营活动现金和投资活动现金均为净流出状态，筹资活动现金为净流入状态。

2021年，公司本部仍主要经营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（以下简称“中泰华翰”）（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（以下简称“广东尚荣”）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（以下简称“医用工程”）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，公司本部对子公司的管控能力较强。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 30.03 亿元，较上年底下降 0.63%，较上年底变化不大。其中，流动资产 19.05 亿元（占 63.42%），非流动资产 10.98 亿元（占 36.58%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.38%）、交易性金融资产（占 15.36%）、应收账款（占 20.51%）和其他应收款（合计）（占 49.10%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 87.38%）、固定资产（合计）（占 6.70%）构成。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 2.55 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 4.97 亿元，较上年底下降 21.66%。其中，流动负债 2.74 亿元（占 55.09%），非流动负债 2.23 亿元（占 44.91%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 28.00%）和其他应付款（合计）（占 61.57%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 87.96%）、和递延收益（占 7.46%）构成。公司本部 2021 年资产负债率为 16.56%，较 2020 年下降 4.45 个百分点。截至 2021 年底，公司本部全部债务 2.04 亿元。其中，短期债务占 3.80%、长期债务占 96.20%。截至 2021 年底，公司本部短期债务为 0.08 亿元，短期偿债压力小。截至 2021 年底，公司本部全部债务资本化比率 7.53%，公司本部债务负担轻。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 25.06 亿元，较上年底增长 4.96%，主要系资本

公积增加所致。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 8.45 亿元（占 33.71%）、资本公积合计 14.19 亿元（占 56.63%）、未分配利润合计 1.89 亿元（占 7.54%）、盈余公积合计 0.49 亿元（占 1.96%）。

2021 年，公司本部营业总收入为 2.16 亿元，利润总额为 0.13 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.38 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 -0.95 亿元，投资活动现金流净额 -1.57 亿元，筹资活动现金流净额 0.32 亿元。

截至 2021 年底，公司本部资产占合并口径的 60.39%；公司本部负债占合并口径的 32.56%；公司本部所有者权益占合并口径的 72.72%；；公司本部全部债务占合并口径的 50.52%。2021 年，公司本部营业总收入占合并口径的 12.07%；公司本部营业收入占合并口径的 12.07%；公司本部利润总额占合并口径的 14.27%。

十一、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。

截至 2021 年底，公司存续债券为“尚荣转债”，待偿本金 1.90 亿元。截至 2021 年底，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。

表 20 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

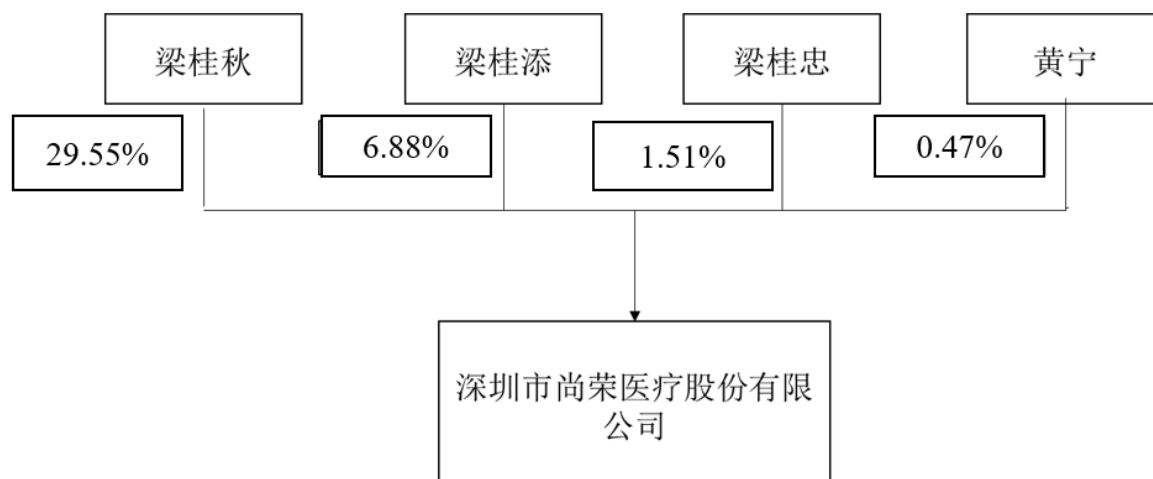
项 目	2021 年
存续债券余额	1.90
现金类资产/存续债券余额	5.73
经营活动现金流入量/存续债券余额	10.67
经营活动现金流净额/存续债券余额	1.28
EBITDA/存续债券余额	0.95

资料来源：联合资信整理

十二、结论

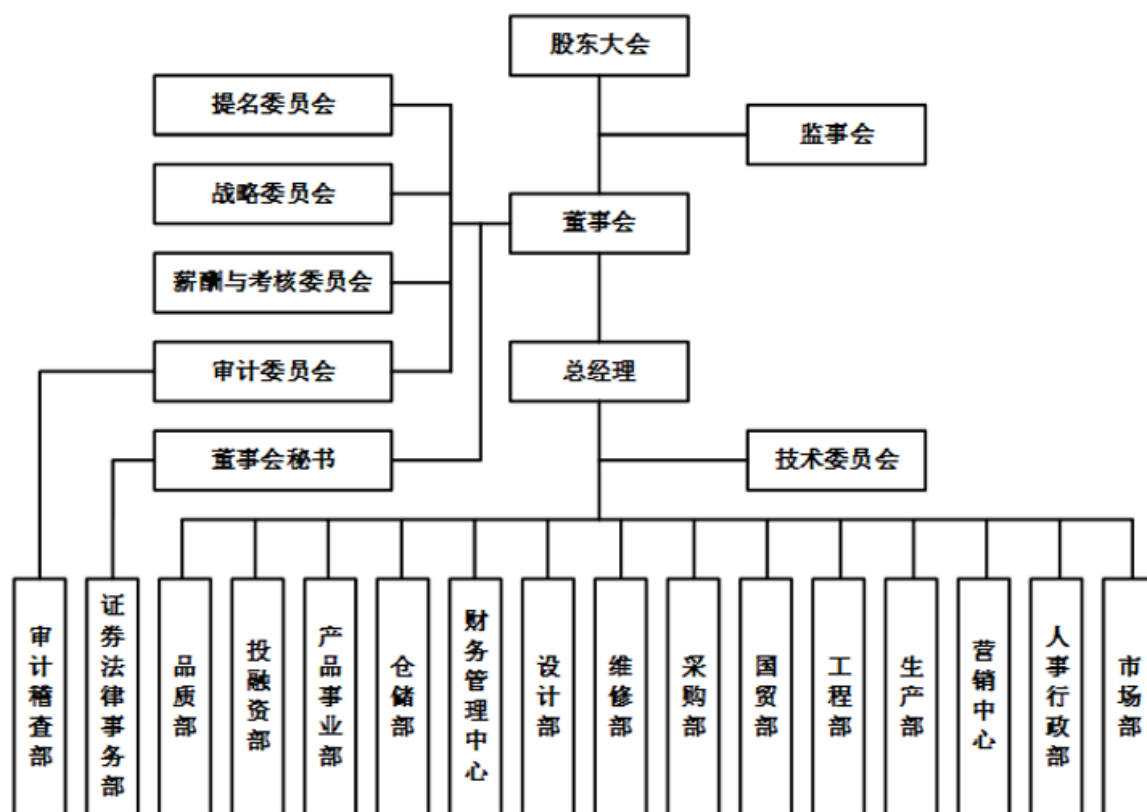
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“尚荣转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底深圳市尚荣医疗股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年底深圳市尚荣医疗股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底深圳市尚荣医疗股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)		表决权比例(%)
				直接	间接	
1	深圳市尚荣医用工程有限公司	医疗工程	8000.00	100.00	----	100.00
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	330.00	----	60.00	--
3	深圳市尚荣医院后勤物业管理有限公司	医院后勤托管	2000.00	100.00	----	100.00
4	深圳市荣昶科技有限公司	医疗系统技术服务	6000.00	100.00	----	100.00
5	深圳市布兰登医疗科技有限公司	医疗系统软件开发	5520.00	100.00	----	100.00
6	深圳市华荣健康医疗设备有限公司	医疗设备开发	1000.00	----	60.00	----
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	2000.00	----	100.00	----
8	广东尚荣工程总承包有限公司	土木工程	10000.00	100.00	--	100.00
9	江西尚荣投资有限公司	实业	27000.00	100.00	--	100.00
10	合肥普尔德医疗用品有限公司	生产医疗用品	11508.21	55.00	--	55.00
11	安徽瑞洁医疗技术有限公司	生产医疗用品	2000.00	--	100.00	--
12	六安尚荣无纺布制品有限公司	生产医疗用品	2080.00	--	100.00	--
13	庐江百士德医疗用品有限公司	生产医疗用品	200.00	--	100.00	--
14	安徽普尔德无纺科技有限公司	生产医疗用品	1000.00	--	100.00	--
15	安徽睿普新材料技术有限公司	科技推广和应用	500.00	--	60.00	--
16	深圳市普尔德医疗科技有限公司	生产医疗用品	5000.00	--	100.00	--
17	安徽睿森数字科技有限公司	批发	200.00	--	90.00	--
18	合肥富之美医疗器械有限公司*	批发	100.00	--	100.00	--
19	安徽尚德无纺科技有限公司	生产医疗用品	2000.00	--	100.00	--
20	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	2000.00	--	100.00	--
21	香港尚荣集团有限公司	进出口贸易	3126.65	100.00	--	100.00
22	普尔德控股有限公司	医疗用品购销	551.86	--	55.00	--
23	合肥普尔德卫生材料有限公司	生产医疗用品	848.73	--	65.00	--
24	SINOPROTECTION(YANGON)NON—WOVENPRODUCTSCOMPANYLIMITED	生产医疗用品	1876.20	--	100.00	--
25	香港普尔德实业有限公司	贸易	753.64	--	85.00	--
26	尚荣集团兰卡有限公司	海外贸易及工程	--	--	100.00	--
27	张家港市锦洲医械制造有限公司	生产医疗用品	1400.00	66.21	--	66.21
28	深圳市尚荣医疗投资有限公司	投资兴办医疗卫生机构	1000.00	100.00	--	100.00
29	深圳市尚荣康源医疗科技有限公司	医疗设备开发	500.00	--	51.00	--
30	尚荣仁艾医药有限责任公司	药品、食品、保健品批发销售	1000.00	--	60.00	--
31	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	16000.00	--	52.02	--
32	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	5000.00	--	80.00	--
33	深圳市尚荣天怡医疗健康有限公司	医疗器械批发销售	100.00	--	51.00	--
34	安徽尚荣投资有限公司	生产医疗用品及医院投资	10000.00	100.00	--	100.00
35	安徽尚荣健亚医疗科技有限公司	医疗设备研发、生产及销售医疗设备研发、生产及销售	2000.00	--	100.00	--
36	合肥尚荣物业管理有限公司	物业服务	500.00	--	100.00	--
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	1020.00	51.00	48.98	51.00
38	咸阳尚荣医疗技术有限公司	科技推广和应用	200.00	100.00	--	100.00

注：合肥富之美医疗器械有限公司名称于 2022 年 4 月变更为合肥纽琳供应链管理有限公司

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	10.64	12.65	10.89	10.81
资产总额 (亿元)	47.20	50.61	49.73	48.74
所有者权益 (亿元)	28.16	36.45	34.46	34.61
短期债务 (亿元)	1.13	2.04	0.73	0.64
长期债务 (亿元)	8.29	3.01	3.31	3.38
全部债务 (亿元)	9.42	5.06	4.04	4.02
营业收入 (亿元)	15.31	22.67	17.90	4.84
利润总额 (亿元)	0.71	3.68	0.89	0.18
EBITDA (亿元)	1.25	4.44	1.80	--
经营性净现金流 (亿元)	1.40	4.98	2.43	0.19
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.57	2.87	2.53	--
存货周转次数 (次)	4.31	4.86	3.97	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.46	0.36	--
现金收入比 (%)	117.76	118.33	108.94	71.16
营业利润率 (%)	20.53	29.82	19.01	13.39
总资本收益率 (%)	2.36	9.32	2.47	--
净资产收益率 (%)	2.71	10.15	2.55	--
长期债务资本化比率 (%)	22.74	7.63	8.77	8.90
全部债务资本化比率 (%)	25.06	12.18	10.50	10.41
资产负债率 (%)	40.34	27.98	30.70	28.99
流动比率 (%)	247.75	251.44	215.74	232.82
速动比率 (%)	217.52	218.35	181.86	199.55
经营现金流流动负债比 (%)	13.96	47.91	21.87	--
现金短期债务比 (倍)	9.46	6.19	14.92	16.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.39	26.17	24.86	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.50	1.14	2.25	--

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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.15	6.36	5.47	/
资产总额（亿元）	29.81	30.22	30.03	/
所有者权益（亿元）	18.04	23.88	25.06	/
短期债务（亿元）	0.22	1.31	0.08	/
长期债务（亿元）	7.48	1.77	1.96	/
全部债务（亿元）	7.69	3.09	2.04	/
营业收入（亿元）	1.22	1.62	2.16	/
利润总额（亿元）	0.23	0.38	0.13	/
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.02	-0.93	-0.95	/
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	0.63	0.64	/
存货周转次数（次）	2.51	5.94	7.87	/
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.07	/
现金收入比（%）	140.30	110.52	74.53	/
营业利润率（%）	53.69	15.23	17.39	/
总资本收益率（%）	0.89	1.57	0.59	/
净资产收益率（%）	1.26	1.77	0.63	/
长期债务资本化比率（%）	29.29	6.91	7.27	/
全部债务资本化比率（%）	29.89	11.44	7.53	/
资产负债率（%）	39.47	21.00	16.56	/
流动比率（%）	463.73	432.05	695.43	/
速动比率（%）	457.52	427.57	686.44	/
经营现金流流动负债比（%）	-49.06	-20.87	-34.63	/
现金短期债务比（倍）	37.30	4.84	70.47	/
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. 公司本部 2022 年 1-3 月财务数据未公告；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
增长指标	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持