

信用评级公告

联合〔2022〕7724号

联合资信评估股份有限公司通过对康泰医学系统（秦皇岛）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，确定维持康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“康医转债”信用等级为 A⁺，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：

二〇二二年八月三十日

康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司 向不特定对象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
康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
康医转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	期限
康医转债	7.00 亿元	7.00 亿元	6 年

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：2022 年 8 月 30 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	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	3
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	
指示评级				a
个体调整因素：公司货币资金及定期存款储备充足				+1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

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

跟踪期内，康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“公司”）作为医疗器械行业上市公司，在产品种类、产业链一体化等方面保持一定的竞争优势。截至 2022 年 3 月底，公司流动性充足，货币资金和定期存款储备依旧充裕。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司所处行业市场竞争激烈且易受到行业监管政策的影响；公司收入大部分来源于境外，易受到汇率变动及贸易摩擦的影响；受新冠疫情常态化影响，公司血氧类医疗器械产销量和销售价格出现下降，主要原材料采购价格上涨，营业总收入、盈利能力和经营活动现金净流入规模同比均出现下降，存货规模大幅增长对营运资金形成占用；公司产能扩张规模大，建设投资支出高，产能消化可能不及预期等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来，随着公司技术提升以及新产品的推出，公司综合实力有望保持稳定。

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

优势

1. 公司产品种类丰富，产业链一体化有助于降低成本。公司产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，生产流程涵盖了模具注塑、贴片焊接、软件烧录、产品组装等环节，产业链一体化有助于公司控制产品质量、降低生产成本。

2. 跟踪期内，公司流动性充足，货币资金和定期存款储备依旧充裕。截至 2022 年 3 月底，公司货币资金账面余额为 6.08 亿元，占资产总额的 21.23%；其他非流动资产账面余额 11.08 亿元，占资产总额的 38.67%，主要由定期存单构成。

关注

1. 中国医疗器械行业市场竞争激烈，且易受到行业监管政策影响。中国医疗器械行业公司较多，且产品多集中在中低端器械产品，对技术创新要求高，市场竞争激烈，价格逐年降低；国内外对医疗器械行业监管严格，行业内公司易受到监管政策变动的的影响。

分析师：宁立杰 丁媛香

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

2. 公司“康医转债”规模大，在建项目扩产幅度较大，需关注产能消化不及预期及可能带来的风险。截至2021年底，公司全部债务8.04亿元，公司“康医转债”规模为7.00亿元，发行后，公司全部债务大幅增加；产能方面，公司主要在建项目达产后，公司总产能将进一步提升。未来随着常态化造成的血氧类等医疗器械的需求下降，公司医疗器械产品存在产能消化不及预期的风险。

3. 汇率变动及贸易摩擦风险。2021年，公司80%以上的收入来源于境外，结算货币主要为美元，且境外销售地区为北美、欧洲、印度等，存在汇率变动和贸易摩擦风险。2021年，公司汇兑收益0.61亿元，占营业利润的15.01%，对营业利润影响较大。

4. 新冠肺炎疫情常态化后带来的业绩波动风险。随着疫情的逐步控制，下游需求趋于理性，2021年，公司实现营业总收入9.09亿元，同比下降35.15%，营业利润率为48.39%，同比下降9.32个百分点；实现利润总额4.08亿元，同比下降42.98%；主营业务毛利率为49.12%，同比下降9.16个百分点。

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)	1.84	8.14	6.24	6.08
资产总额 (亿元)	6.79	20.98	27.89	28.65
所有者权益 (亿元)	5.83	15.69	18.20	18.93
短期债务 (亿元)	0.19	2.68	8.02	8.32
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.03	0.03
全部债务 (亿元)	0.19	2.68	8.04	8.35
营业总收入 (亿元)	3.87	14.01	9.09	1.83
利润总额 (亿元)	0.82	7.15	4.08	0.82
EBITDA (亿元)	0.97	7.34	4.29	--
经营性净现金流 (亿元)	0.50	5.98	0.05	0.36
营业利润率 (%)	45.88	57.71	48.39	44.94
净资产收益率 (%)	12.65	39.10	19.36	--
资产负债率 (%)	14.13	25.22	34.74	33.92
全部债务资本化比率 (%)	3.13	14.59	30.65	30.60
流动比率 (%)	474.56	246.09	141.49	151.44
经营现金流动负债比 (%)	61.88	116.08	0.49	--
现金短期债务比 (倍)	9.76	3.04	0.78	0.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	2261.26	302.93	149.75	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.20	0.37	1.88	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	
资产总额 (亿元)	6.74	20.99	27.92	
所有者权益 (亿元)	5.76	15.69	18.09	
全部债务 (亿元)	0.19	2.68	8.04	
营业总收入 (亿元)	3.72	13.73	8.85	
利润总额 (亿元)	0.74	7.22	3.91	
资产负债率 (%)	14.42	25.25	35.21	
全部债务资本化比率 (%)	3.17	14.59	30.78	
流动比率 (%)	448.86	244.58	138.59	
经营现金流动负债比 (%)	65.55	114.92	0.86	

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 公司未提供本部 2022 年一季度财务报表; 2. 本报告中部分合计数与各相加数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; 3. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异, 系计算公式更新所致, 具体公式请见附件 3

资料来源: 公司财务报告

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
康医转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2021/10/20	宁立杰 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201906/一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201906	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

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康泰医学系统（秦皇岛）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

康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司 向不特定对象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”）关于康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“公司”）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

公司前身秦皇岛市康泰微电子有限公司（以下简称“康泰微电子”）成立于 1996 年，由费国超和胡坤各出资 25.00 万元设立。2000 年 9 月 26 日，康泰微电子更名为秦皇岛市康泰医学系统有限公司（以下简称“康泰有限”），2014 年 6 月，康泰有限全体发起人签署了《发起人协议》，同意按照截至 2014 年 2 月 28 日康泰有限账面净资产人民币 1.77 亿元，按 1.77:1（约数）的比例折合为股份公司股本总额 1.00 亿元，注册资本为 1.00 亿元，折股净资产超过注册资本的部分作为公司资本公积金。2020 年，公司首次公开发行不超过 4100.00 万股股票，并于 2020 年 8 月 24 日在深交所创业板上市（股票简称：康泰医学，股票代码：300869.SZ），发行后公司的总股本为 40179.68 万股，其中胡坤持股比例为 46.84%，王桂丽持股比例为 14.70%（二者非一致行动人）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 40179.68 万元，公司第一大股东为自然人胡坤，持有公司 46.84% 的股权（无质押），为公司实际控制人。

公司经营范围和组织架构较 2021 年 6 月未发生明显变动。公司组织架构详见附件 1-2。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有 4 家子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 27.89 亿元，所有者权益 18.20 亿元（无少数股东权

益）；2021 年，公司实现营业总收入 9.09 亿元，利润总额 4.08 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 28.65 亿元，所有者权益 18.93 亿元（无少数股东权益）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.83 亿元，利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址：河北省秦皇岛市经济技术开发区秦皇西大街 112 号；法定代表人：胡坤。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“康医转债”。2022 年 7 月 7 日，公司收到可转换公司债券认购资金人民币，扣除相关发行费用后，实际募集资金净额为 6.88 亿元。截至 2022 年 7 月底，公司自有资金投入募集项目康泰产业园建设项目 0.25 亿元，并用募集资金置换。公司下一个付息日为 2023 年 7 月 1 日。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
康医转债	7.00	7.00	2022/07/01	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，

继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹(分别为6.07%、4.83%)回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表2 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资(不含农户)27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。

2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI各月同比前低后高，PPI各月同比涨幅持续回落。2022年上半年，CPI累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI累计同比增长7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年PPI-CPI剪刀差

¹ 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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022年上半年，新增社融规模21万亿元，同比多增3.26万亿元；6月末社融规模存量同比增长10.80%，增速较上年末高0.50个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增2.20万亿元，人民币贷款同比多增6329亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增3913亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022年上半年，全国一般公共预算收入10.52万亿元，按自然口径计算同比下降10.20%，主要是由于留抵退税冲减了1.84万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长3.30%。支出方面，2022年上半年全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长17.30%，农林水支出增长11.00%，卫生健康支出增长7.70%，教育支出增长4.20%，社会保障和就业支出增长3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022年上半年，全国城镇调查失业率均值为5.70%，高于上年同期0.50个百分点，未来稳就业压力较大。2022年上半年，全国居民人均可支配收入1.85万元，实际同比增长3.00%；全国居民人均消费支出1.18万元，实际同比增长0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022年7月28日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、

稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

五、行业分析

公司产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，根据国家统计局颁布的《国民经济行业分类》国家标准（GB/T4754-2017），公司属于专用设备制造业（分类代码：C35）中的医疗仪器设备及器械制造（分类代码：C358）。根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》，公司属于专用设备制造业（分类代码：C35）。

1. 行业概况

近年来，全球医疗器械行业稳定增长，中国医疗器械行业发展起步较晚，近年来保持较快增速。从需求来看，近年来人口老龄化愈加严重，基层医疗机构对医疗器械的配置需求增加；从供给端来看，目前国内医疗器械市场的

高端器械多为进口，国产占比低，未来国产替代空间大。

根据《医疗器械监督管理条例》，中国医疗器械产品分为三类。第一类医疗器械为风险程度低，实行常规管理可以保证其安全、有效的医疗器械；第二类医疗器械为具有中度风险，需要严格控制管理以保证其安全、有效的医疗器械；第三类医疗器械为具有较高风险，需要采取特别措施严格控制管理以保证其安全、有效的医疗器械。其中，第一类医疗器械在生产前需要进行产品备案和生产备案；第二类、第三类医疗器械则需要生产前进行产品注册和生产注册，注册获批后方可在中国境内生产，医疗器械注册证和医疗器械生产许可证的有效期均为5年，医疗器械生产企业应当自有效期届满6个月前向有关部门提出延续申请。

医疗器械关系到人类的生命健康，所以中国法律对医疗器械进行了严格的分类和监管，中国的医疗器械进入国外市场也需要按照进口国规定进行相关注册或认证。医疗器械类产品出口至国际市场时，需要满足进口国对医疗器械相关法律法规的规定，经过相关医疗器械监督管理机构注册或第三方的认证，如FDA注册、CE认证、IQNet认证和加拿大卫生部器械注册等。

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《中国医疗器械蓝皮书（2021版）》数据，2020年全球医疗器械市场规模约为4935亿美元，同比增长8.96%。2021年，全球医疗器械市场规模约为5174亿美元，2020~2024年医疗器械行业年均复合增长率预计将达到4.49%，行业有望保持稳定增长。

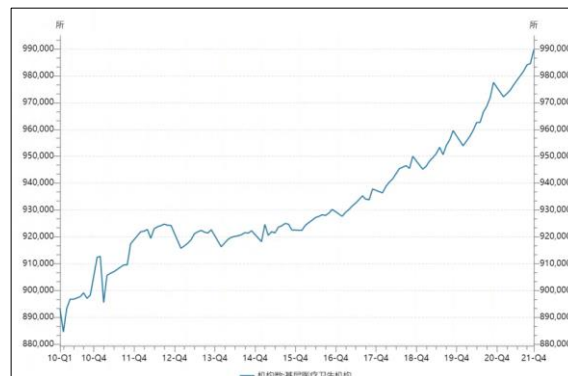
中国医疗器械行业发展起步较晚，但经过30年的快速发展，现已初步建成了专业门类齐全、产业链条完善、产业基础雄厚的产业体系。根据公开数据，近年来中国医疗器械行业市场规模快速增长，2009—2019年中国医疗器械行业年均复合增长率为22.71%；2020年，中国医疗器械市场规模将达到约为7341亿元，同比增

长16.80%，约为全球医疗器械增速的3倍。中国已经成为仅次于美国的全球第二大医疗器械市场。

近年来，全国居民人均可支配收入已由2018年的28228元增长至2021年的35128元，消费升级加速。同时，人口老龄化也是推动医药行业发展驱动因素，截至第七次全国人口普查（普查标准时点为2020年11月1日0时），中国60周岁以上人口已达2.64亿，占总人口的18.70%，较2019年底增加了0.10亿，人口老龄化趋势明显。目前中国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。

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，中国基层医疗卫生机构数量快速增长。截至2021年11月底，中国基层医疗卫生机构数量达到98.97万所。2021年随着新冠疫情防疫常态化，医药行业有所复苏，2021年医疗机构总诊疗人次为85.30亿人次。基层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。

图1 近年来中国基层医疗卫生机构数量
(单位：所)



资料来源：Wind

从供给方面，目前中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。与此同时，中国医疗器械行业还呈现出行业整合及并购重组凸显、市场集中度提高、产品多元化和智能化等发展趋势，特别是技术迭代趋缓的产品，中国制造具有明显的替代趋势。

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。

械，鼓励国内企业进行医疗器械创新研发投入。

2. 行业政策

随着中国经济快速发展和供给侧结构性改革的持续推进，国家出台多项政策鼓励医疗器械行业创新发展，提高产品质量和技术水平，逐渐向进口替代模式转型。

自2020年以来，国家持续深化医疗保障制度改革并出台相关文件，到2025年，中国医疗保障制度将更加成熟，常态化制度化实施国家组织药品集中带量采购，持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围。2021年，国家公布多项行业相关法律法规及配套文件，以对医疗器械行业进行规范。

近年来，医疗器械行业的主要政策如下表所示。

表3 近年来医疗器械行业主要相关政策

政策	发布日期	相关内容
关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见	2017年10月	药品医疗器械质量安全和创新发展是建设健康中国的重要保障，要改革完善审评审批制度，激发医药产业创新发展活动，改革临床试验管理，加快上市审评审批
医疗器械网络销售监督管理办法（国家食品药品监督管理总局令第38号）	2018年3月	为加强医疗器械网络销售和医疗器械网络交易服务监督管理，保障公众用械安全，制定本办法
医疗器械不良事件监测和再评价管理办法（国家市场监督管理总局、中华人民共和国国家卫生健康委员会令第1号）	2019年1月	规定了国家食品药品监督管理局负责全国的医疗器械不良事件监测和再评价工作，并对其职责进行了详细规定
关于深化医疗保障制度改革的意见	2020年2月	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
药品、医疗器械、保健食品、特殊医学用途配方食品广告审查管理暂行办法（国家市场监督管理总局令第21号）	2020年3月	规定了医疗器械广告发布的相关规则和标准、对医疗器械广告的审查办法进行了详细规定
医疗器械质量监督抽查检验管理办法（国药监械监管{2020}9号）	2020年3月	为加强医疗器械质量监督，规范医疗器械质量监督抽查检验工作，根据《医疗器械监督管理条例》规定，制定本办法
医疗器械监督管理条例	2021年2月	规范了医疗器械的研制、生产、经营、使用活动及其监督管理
体外诊断试剂注册与备案管理办法	2021年8月	明确了体外诊断试剂产品临床评价定义、临床试验、评价路径和免于进行临床试验的相关情形
国务院办公厅关于印发“十四五”全民医疗保障的通知	2021年9月	到2025年，医疗保障制度更加成熟定型；深化审评审批制度改革，鼓励药品创新发展，加快新药好药上市，促进群众急需的新药和医疗器械研发使用，稳步推进仿制药质量和疗效一致性评价；要持续深化医保支付方式改革；常态化制度化实施国家组织药品集中带量采购，持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围
医疗器械注册与备案管理办法	2021年10月	对医疗器械注册、特殊注册程序、变更注册与延续注册、医疗器械备案、工作时限、监督管理、法律责任均作出明确规定

资料来源：联合资信搜集整理

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，中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

中国医疗器械行业发展迅速，从事医疗器械行业的公司较多，但是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。医疗器械行业需要不断进行科技创新、准确把握客户需求才能赢得市场，但研发周期长，投资金额大，新产品研发面临较大的不确定性。另外，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

智慧医疗、远程医疗和家用器械等方向未来发展潜力大。

(1) 智慧医疗器械创新成果应用加速

长期以来，智能化产品在中国医疗体系中的接受度整体不高，此次疫情暴露出中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中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。截至 2021 年底，中国互联网医院已超过 1700 家。随着国家利好政策及监管意见的不断出台，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

鉴于中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。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 2022 年 3 月底，公司第一大股东为自然人胡坤，持有公司 46.84% 的股权（无质押），为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司产品种类较全、营销网络范围较广，具有一定的研发创新和质量管理优势，产业链一体化有助于公司降低成本、提高抗风险能力。

公司属于医疗器械行业，是一家从事医疗诊断、监护设备的研发、生产和销售的高新技术企业。公司自产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类 etc 等大类。

研发创新方面，公司持续开发拥有自主知识产权的医疗器械设备，高度重视自主知识产权技术和产品的研发；公司掌握脉搏血氧仪、心电信号采集技术、心电图自动分析算法等多项核心技术。截至 2021 年底，公司共计持有国内专利 209 项，国外专利 94 项，软件著作权 189 项。公司的核心技术人员均持有公司股份，有利于研发核心团队的稳定性及技术的延续性。2021 年，

公司研发费用为0.66亿元，占营业总收入的7.27%。

营销方面，作为较早进军海外市场的国产医疗器械品牌之一，经过多年经营，公司拥有覆盖全国及海外超过150个国家和地区的营销网络，积累了BEURER GMBH（德国博雅）、东软熙康健康科技有限公司等优质国内外客户资源。

质量管理方面，公司建立了涵盖研发、采购、管理、生产、销售及售后服务的质量管理体系，已通过了ISO9001、ISO13485质量管理体系认证，截至2021年底，公司共取得国家食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》37项，美国FDA市场准入许可20项，欧盟CE产品认证28项，加拿大产品认证5项。

产业链一体化方面，公司拥有完整产业链，生产流程涵盖了模具注塑、贴片焊接、软件烧录、产品组装等环节，使得公司能够控制关键投入的质量，优化产品结构、控制生产成本，增强了公司抵抗风险的能力，且有利于公司满足客户的定制化需求。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91130300601108025E），截至2022年7月6日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中10笔关注类信贷记录，均为短期借款，其中9笔无逾期，另外1笔逾期贷款已还清。

截至2022年8月29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

跟踪期内，公司治理结构以及主要管理制度未重大发生变化，管理运作连续正常。

2021年，公司董事沈琴女士和史云中先生因个人原因申请辞去公司董事职务，辞职后不再担任公司及子公司任何职务。同期，公司2020年年度股东大会通过了《关于修改公司经营围及修订公司章程的议案》，将“董事会由9名

董事组成”修改为“董事会由7名董事组成”。2022年4月，公司独立董事姜大鸣因个人原因申请辞去公司独立董事职务，辞职后不再担任公司任何职务。2022年5月，公司股东大会通过了选举李华女士为公司独立董事的议案。

2022年，公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等相关规定，修订《公司章程》《信息披露管理办法》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》等规章制度。

八、重大事项

2018年1月31日，北京超思电子技术有限责任公司（以下简称“北京超思”）在美国提起诉讼，指控公司在美国销售的某些指夹式血氧仪侵犯了其于美国申请的专利。2022年3月15日，案件完成事实取证阶段，进入专家取证阶段，案件的庭审日期尚未确定。截至目前，公司暂无法预计涉案金额。

九、经营分析

1. 经营概况

公司产品种类多，其中血氧类产品仍是公司主要的收入来源。2021年，新冠肺炎疫情防控减弱，血氧类等医疗器械产品需求有所下降，公司收入和毛利率有所下降。2022年1-3月，下游需求进一步回归理性，公司主营业务毛利率有所下降，公司毛利率变动幅度较大。

2021年，公司主营业务仍为血氧类、监护类、超声类、心电类、血压类、分析测试类产品，其中血氧类产品仍是公司主要的收入来源。2021年，公司主营业务收入和综合毛利率水平均有所下降，主要系2020年新冠肺炎疫情防控需求高涨拉高部分产品收入和毛利率水平，2021年疫情防控趋于常态化，相关产品收入和毛利率水平有所下降。

收入构成方面，2021年，公司血氧类和分析测试类产品收入同比均有所下降，占主营业务收入比重随之下降，主要系2021年新冠肺炎疫情防控需求减弱所致；公司监护类、心电类产品收入均有所增加，主要系公司营销网络的完

善和挖掘东南亚、南亚、南美等地区以及一带一路沿线国家等市场所致。

毛利率方面，2021年，公司血氧类产品毛利率大幅下降，主要系二极管等关键原材料价格有所上涨，且市场竞争加剧产品销售价格有所下降所致；监护类、心电类产品毛利率变动较

小。

2022年1—3月，新冠肺炎疫情影响较上年同期有所减弱，叠加产业链与供应链有所发展市场需求逐渐趋于理性的影响，公司实现主营业务收入1.82亿元，毛利率为45.31%。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月			2021 年收入同比增长率 (%)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	
血氧类	8.83	63.21	56.49	4.61	50.98	44.52	1.00	54.97	41.57	-47.79
监护类	1.00	7.14	61.30	1.43	15.82	59.06	0.24	13.08	57.74	43.00
超声类	0.45	3.19	41.13	0.53	5.89	44.76	0.14	7.48	32.09	17.78
心电类	0.68	4.90	61.49	0.99	10.90	61.97	0.20	10.82	57.54	45.59
血压类	0.24	1.75	70.39	0.35	3.84	71.41	0.08	4.46	61.74	45.83
分析测试类	2.32	16.58	63.33	0.22	2.40	-1.26	0.04	2.36	16.54	-90.52
其他产品	0.45	3.22	66.19	0.92	10.17	48.98	0.12	6.84	46.02	104.44
合计	13.96	100.00	58.28	9.05	100.00	49.12	1.82	100.00	45.31	-35.17

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 生产情况

2021 年，随着新冠肺炎疫情防控需求有所减弱，市场回归理性，公司血氧类产品产量大幅下降。

公司拥有完整产业链，主要制造环节仍为自主生产。由于公司产品涉及零配件较多，且部分非核心零配件加工等辅助环节已形成完善的产业链，工艺较为成熟，公司部分设备外壳、探头等零部件以及模具部分工序的加工等个别辅助环节采用了外协加工模式，即公司提供部分原材料，选择合格外协供应商按照公司的技术要求进行加工，公司支付加工费。自 2020 年起，公司根据产线情况，部分产品的贴片环节采用了外协加工模式。

跟踪期内，公司对定制化程度高的订单主要采用接单生产式、对在标准化产品基础上定制化生产的客户订单主要采用接单装配式及对标准化产品的库存生产式相结合的混合型生产模式。通过销售、生产、采购等部门整体运作实现产品生产。

公司依据年度销售计划、3 个月滚动销售计划和 2 周包装交货计划，结合实际库存、生产

产能及设备负荷制定年度生产计划、3 个月滚动生产计划和 2 周包装生产计划，同时以计划为基础定期组织协调会议，实现准时、快速的交货。此外，公司还会根据过往销售记录，生产一定数量的通用半成品或标准配置的通用产成品，以备订单量突然增加时能够快速响应。

2021 年，公司医疗器械产品营业成本中，原材料、人工成本和制造费用占比分别为 74.73%、14.96% 和 9.79%，构成情况与 2020 年变化不大，仍以原材料成本为主。2020 年以来，随着新冠肺炎疫情的爆发，公司为满足生产需求，血氧仪等产品存在外协加工（贴片）情形，即由公司提供贴片技术方案，由相关电子元器件厂商按公司技术要求完成电路板的贴片工序，最后由公司完成产品组装生产。公司根据外协贴片数量折算成对应产品的组装产量作为外协产量。2021 年，公司外协加工费 970.24 万元，占营业成本的 2.10%。

2021 年，公司推进精益生产模式、安排优质产能生产，去除部分老旧产线，产能规模有所下降。随着疫情平稳，分析测试类和血氧类产品需求有所下降，公司产量有所下降。

表5 公司产品产能及产量情况

项目	单位	2020年	2021年	2022年1-3月
产能	万台/万套	472.00	403.50	100.88
自产产量	万台/万套	1172.18	1074.92	396.79
产能利用率(自产)	%	248.34	266.40	393.34
外协加工(贴片)	万台/万套	686.63	101.30	0.00
总产量	万台/万套	1858.81	1176.22	396.79

注: 1. 公司主要生产产品的生产工艺较为接近, 为了适应订单产品结构的变化, 公司的主要产品可以共用公司生产线, 因此将公司生产的主要产品合并, 并按照一周五天, 每天8小时工作时间计算公司产能; 2. 使用贴片机产能代表公司产能情况。由于公司产品种类多, 不同产品贴片时长不同, 公司按照不同产品贴片时间折算成台/套, 加总得出年度产能; 3. 公司受限于自产产能, 公司核心贴片环节外协采购, 上表仅显示自产产量及自产的产能利用率情况
资料来源: 公司提供

表6 公司主要产品类别产量情况

(单位: 万台/万套)

产品类别	2020年	2021年	2022年1-3月
血氧类	1631.60	1055.45	199.50
监护类	6.41	10.55	1.60
超声类	30.59	41.82	15.02
心电类	7.87	11.70	2.81
血压类	7.05	13.26	4.91
分析测试类	164.76	29.34	168.53

注: 本表产量包含自产产量和外协产量
资料来源: 公司提供

3. 采购情况

2021年, 公司主要原材料采购量有所下降, 采购均价随市场变化均有所上涨。公司主要采取现款现货方式结算, 前五大供应商集中度尚可。

公司主要采购的原材料可分为电子元器件、组装材料、原料配件、包装用料、低值易耗品以及其他原材料等。

公司通过采购部进行统一采购。公司根据年度销售预测汇总, 结合产成品库存制定年度

生产计划, 生产需求部门按月下发采购申请, 采购部按照生产计划及采购申请, 在合格供应商里实施采购。

供应商方面, 公司主要供应商为国内的代理商及生产商, 常规物料供应商一般主动备货, 对于货期较长的物料, 公司与供应商签订备货合同滚动备货。对于日常生产需求量大的产品用料, 公司均有备选供应商, 设立了物料替代关系, 以确保生产用量大幅增加时及时到货。采购结算方面, 公司与供应商采用银行汇款方式结算, 主要采取款到发货、货到付款的结算方式(占比约为75%), 少数供应商会给予公司30天左右的账期。2021年, 公司前五大供应商采购集中度尚可。

表7 公司前五大供应商情况(单位: 万元、%)

年份	供应商	采购额	占总采购额比例
2020年	深圳思瑞光电科技有限公司	5066.16	8.36
	苏州坤元微电子有限公司	3302.65	5.45
	深圳市荣泰电子有限公司	3139.07	5.18
	沈阳集万讯电子技术有限公司	3029.40	5.00
	江华飞信达科技有限公司	2797.50	4.62
合计		17334.80	28.61
2021年	江华贵得科技有限公司	3197.10	6.10
	上海虹日国际电子有限公司	3138.09	5.99
	深圳思瑞光电科技有限公司	2943.85	5.62
	北京博京电子有限公司	1980.17	3.78
	艾睿(中国)电子贸易有限公司北京分公司	1891.78	3.61
合计		13150.99	25.10

资料来源: 公司提供

从采购量来看, 2021年, 公司销售规模有所下降, 电子元器件和组装用料的采购量随之下降。从采购均价来看, 公司主要原材料价格均有不同程度的上涨, 与市场情况基本一致。

表8 公司主要原材料采购量及采购均价(单位: 万件、元/件)

项目	2020年		2021年		2022年1-3月		
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	
电子元器件	集成电路	11819.19	1.16	8560.39	1.35	1044.08	2.03
	二极管	47107.93	0.12	11952.68	0.41	5562.93	0.03
	显示器件及配件	1593.05	5.40	934.84	6.85	62.08	8.59
组装用料	金属件	11756.38	0.14	3698.10	0.19	66.53	0.77

阅读器	0.25	682.96	0.61	684.98	--	--
组装用液晶屏及配件	12.80	83.83	14.75	123.47	0.80	128.36

资料来源：公司提供

4. 销售情况

公司采用经销为主，直销为辅的销售模式。2021年，全球新冠肺炎疫情防控政策趋于常态化，下游需求回落，公司血氧类产品销售数量下降，除心电类产品均价微增外，其他产品销售均价全面下降。公司主要产品销往海外，需关注贸易摩擦、汇率波动以及国外行业政策变化对公司业绩带来的影响。

(1) 销售模式

根据各地区市场情况的不同，公司采用了不同的销售模式。在境外市场，公司主要采用了经销为主，直销为辅的模式；在境内市场，公司主要采用了经销、直销相结合，辅以代销的模式。此外，公司以自营店铺的形式将产品覆盖到海内外主流电商平台，通过网络渠道向终端客户直接销售产品。

境外销售的模式

针对境外市场，公司主要采用了经销模式，主要是由于公司出口产品种类、型号繁多，产品适用对象涵盖了医院、诊所、家庭等多个消费群体，较为分散，且医疗器械产品对供应商的专业性、售后服务的及时性要求较高，故采用经销模式可以充分利用经销商在当地的资源优势，快速开拓境外市场，并节省自身成本。

公司的境外销售主要通过传统渠道以报关出口方式向海外经销商分销公司产品，再由海外经销商销售给终端用户；此外，公司在海外主流电商平台（主要包括EBAY、WISH、亚马逊、速卖通等）开设了自营店铺，通过网络渠道向海外终端用户直接销售产品。

境内销售模式

针对境内市场的不同客户群体，公司采用了经销、直销相结合，辅以代销的销售模式。境内经销主要通过传统渠道向境内经销商分销公司产品，再由境内经销商销售给终端用户；境内直销主要分为：针对政府采购项目，公司会直接参与招投标，中标后根据合同规定完成销售。报

告期内，公司境内销售以经销、直销为主，代销金额占比较小。

随着下游需求下降，公司境内外经销商均有所减少。截至2022年3月底，公司共有境内经销商981家，境外经销商1106家。

(2) 产品销售情况

2021年，全球新冠肺炎疫情防控政策趋于常态化，下游需求回落，公司血氧类和分析测试类产品销量均有所下降，较上年减少33.93%和76.62%；其他产品销量均有不同程度增长，主要系营销网络的完善和挖掘东南亚、南亚、南美等地区以及一带一路沿线国家等市场所致。销售均价方面，2021年，新冠肺炎疫情影响减弱，供需逐渐平衡影响，公司血氧类和测试分析类产品均价分别下降20.91%和59.83%；除心电类产品均价略有增长外，其他产品均价均有所下降，主要系公司调整产品结构所致。2021年，公司各类产品产销率仍保持80%以上。

表8 公司主要产品销售情况

(单位：万台、元/台、%)

产品类别	项目	2020年	2021年	2022年1-3月
血氧类	销售量	1560.40	1030.90	227.26
	销售均价	56.57	44.74	43.98
	产销率	95.64	97.67	113.91
监护类	销售量	5.71	10.04	1.86
	销售均价	1745.17	1425.22	1277.71
	产销率	89.08	95.17	116.25
超声类	销售量	30.69	37.94	10.42
	销售均价	145.30	140.43	130.47
	产销率	100.33	90.72	69.37
心电类	销售量	7.74	10.66	2.58
	销售均价	884.45	925.37	762.05
	产销率	98.35	91.11	91.81
血压类	销售量	7.02	10.91	3.25
	销售均价	347.74	318.84	249.00
	产销率	99.57	82.28	66.19
分析测试	销售量	144.03	33.68	49.95

类	销售均价	160.75	64.57	8.61
	产销率	87.42	114.79	29.64

注：销售均价为不含税价格

资料来源：公司提供

销售渠道方面，2021年，公司仍以经销为主（占85.20%），直销为辅（占14.80%）。销售区域方面，公司产品主要销售地区为中国境内、北美、欧洲、印度等地区，2021年，公司境外收入占比由2020年的77.71%上升至80.92%，其中美洲和亚洲地区销售收入占比分别为29.06%和29.51%。公司境外运输方式有海运和空运，2021年以来，海运价格大幅上涨，仍需关注海运价格对公司成本带来的影响。综上分析，由于公司境外销售规模大，且未采取相关策略对冲汇率风险，需关注贸易摩擦、国外行业监管政策变化以及汇率变动对公司业绩可能产生的影响。从客户集中度来看，2021年，公司对前五大客户销售金额为18642.13万元，占公司销售总额的比例为20.51%，客户集中度较低。

从结算货币来看，对于境内客户，公司采用人民币结算，对于境外客户，公司采用美元结算。公司通常根据客户销售情况、诚信情况等制定信用政策，对于销售金额较小或者与公司合作时间较短的客户，公司一般采用“款到发货”的方式，不存在信用期或信用额度；对于销售金额较大、信用状况较好或者合作时间较长的客户，公司一般会给予一定的信用期限。

5. 在建项目

公司主要的在建项目规模较大，相关建设资金来源于首次公开发行股票并上市募集资金和可转换公司债券募集资金，未来筹资压力相对可控。公司产能扩张规模大，建设投资支出高，产能消化压力较大。

公司主要在建项目为“医疗设备改扩建项目”和“康泰产业园建设项目”，计划投资金额分别为2.19亿元和7.00亿元，资金来源分别为公司首次公开发行股票并上市和可转换公司债券募集资金。由于公司在建项目资金来源为募集资金，未来资金支出压力较小。

“医疗设备改扩建项目”预计于2023年达

产，计划年新增产能500万台（套）。“康泰产业园建设项目”，项目建设期为3年，计划新增产能3000万台（套）。上述在建项目达产后，公司大规模扩产可能对产能消化带来压力。

6. 经营效率

2021年，公司经营效率处于行业中游水平。

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分别为10.83次、1.32次和0.37次，较上年分别下降7.17次、1.52次和0.64次，主要系公司经营规模有所减少，外协加工规模有所减少所致。

选取与公司主营业务贴合度较高的同行业公司进行同业对比，考虑到公司资产总额中货币资金和定期存款所占比例偏高，造成总资产周转效率偏低的客观情况，与同行业其他企业相比公司经营效率处于行业中游水平。

表9 2021年同行业公司经营效率对比情况

股票代码	股票简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
002223.SZ	鱼跃医疗	3.19	12.97	0.63
002432.SZ	九安医疗	1.93	6.55	0.75
300206.SZ	理邦仪器	1.91	13.28	0.76
300298.SZ	三诺生物	2.94	10.65	0.59
上述中位数		2.44	11.81	0.69
300869.SZ	康泰医学	1.32	10.83	0.37

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致

资料来源：Wind，联合资信整理

7. 未来发展

未来公司主要围绕产能扩张、科技创新和营销渠道铺设等方面展开，公司未来发展战略切实可行，符合公司发展需要。

公司近年来业务规模不断扩张，现有产能逐渐落后于客户需求，公司将对现有生产线进行技术改造和扩建，在提高产能的同时，进一步提升产品工艺，以满足客户对产品质量和性能的需求。公司将把握国内外医疗器械行业快速发展的机遇，以市场需求为导向，以研发创新为核心，不断提升公司的技术优势。

具体来看，生产和技术方面，公司将加强技术研发，不断提升公司的生产能力和自动化水

平,优化产业结构,更新设备或进行技术改造,缓解现有产能压力;市场拓展方面,公司将紧跟市场动态,加大营销力度,培养客户黏性,利用好跨境电商等模式开发新客户,通过参与学术研讨会及行业展会等方式,实时跟进国内外技术方向 and 市场需求;质量管理方面,公司将持续关注目的市场的宏观政策和市场环境变化,做好质量管理体系的建设工作,形成完善的内部控制体系;人才管理方面,公司秉承“以人为本”的理念,进一步加强人才队伍建设,计划在未来3年内扩招30%的研发团队,优先吸纳生物医学、计算机、通信、软件、机械工程相关专业高层次人才。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告,德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准的无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未

经审计。

2021年,公司合并范围内有4家子公司,较上年底新增1家子公司,财务数据可比性较强。

截至2021年底,公司合并资产总额27.89亿元,所有者权益18.20亿元(无少数股东权益);2021年,公司实现营业总收入9.09亿元,利润总额4.08亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额28.65亿元,所有者权益18.93亿元(无少数股东权益);2022年1-3月,公司实现营业总收入1.83亿元,利润总额0.82亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,公司资产规模大幅增长,资产结构相对均衡,存货和其他非流动资产较上年底大幅增长,公司受限资产占资产总额比例较高。

截至2021年底,公司合并资产总额较上年底增长大幅增长,主要系非流动资产大幅增长所致。公司资产结构相对均衡,非流动资产较上年底占比上升较快。

表 10 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底		2021 年底较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	12.67	60.41	13.52	48.48	14.53	50.71	6.70
货币资金	8.14	64.24	6.24	46.15	6.08	41.86	-23.35
应收账款	1.02	8.02	0.66	4.90	0.98	6.74	-34.88
存货	2.84	22.44	4.19	30.97	4.14	28.52	47.21
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	1.90	14.05	3.00	20.62	--
非流动资产	8.31	39.59	14.37	51.52	14.12	49.29	72.99
固定资产	1.47	17.73	1.71	11.89	1.71	12.10	15.95
其他非流动资产	6.40	77.11	11.56	80.44	11.08	78.45	80.47
资产总额	20.98	100.00	27.89	100.00	28.65	100.00	32.95

注:流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例;流动资产科目占比和非流动资产科目占比分别为占流动资产合计和非流动资产合计的比例

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,流动资产较上年底有所增长,主要系存货和一年内到期的非流动资产增长所致。

截至2021年底,公司货币资金较上年底大幅下降,主要系公司部分资金存入定期存单所致;货币资金中有0.23亿元受限资金,受限比例

为3.75%,主要为公司客户办案需要对公司基本账户余额执行保护性止付,已于2022年1月1日解除限制。

截至2021年底,公司应收账款账面价值较上年底大幅下降,主要系公司经营规模有所下降,外销经销商应收账款规模下降所致。应收账款账龄以一年以内为主,累计计提坏账0.05亿元;

应收账款前五大欠款方合计金额为0.33亿元，占比为45.60%，集中度高。

截至2021年底，公司存货较上年底大幅增长，主要系公司原材料价格增长及生产备货增加所致。存货主要由原材料（占50.83%）、在产品（占31.35%）和库存商品（占17.62%）构成，累计计提跌价准备0.10亿元，计提比例为2.44%。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产1.90亿元，主要为新增定期存款。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底大幅增长，主要系其他非流动资产（定期存款）大幅增加所致。

截至2021年底，公司固定资产1.71亿元，较上年底增长15.95%，主要系公司新增机器设备所致。固定资产主要由房屋建筑物（占61.28%）和机器设备（占35.12%）构成，累计计提折旧0.98亿元；固定资产成新率63.47%，成新率尚可。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底大幅增长，主要系定期存款增加所致，其中10.65亿元的定期存单用于短期借款质押。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产占资产总额比例为39.10%，主要为其他非流动资产中短期借款质押的定期存款。

表 11 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	0.23	0.84	保护性止付
其他非流动资产	10.65	38.19	短期借款质押

货币资金	0.02	0.07	工程项目安全建设文明施工费
合计	10.90	39.10	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长2.73%，较上年底变化不大。其中，公司货币资金账面余额占资产总额的21.23%；其他非流动资产占资产总额的38.67%，主要由定期存单构成，公司流动性充足。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

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，无少数股东权益，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性偏弱。

截至2021年底，公司所有者权益18.20亿元，较上年底增长16.01%，主要系未分配利润增加所致。公司无少数股东权益。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占22.08%、18.95%和51.43%，所有者权益结构稳定性偏弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益18.93亿元，较上年底增长4.02%，主要系未分配利润增加所致。

（2）负债

截至2021年底，公司负债较上年底大幅增长，主要系短期借款增加所致，债务以短期债务为主。

截至2021年底，公司负债总额较上年底大幅增长，主要系流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表12 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底		2021 年底较上年底增长率 (%)
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	5.15	97.34	9.56	98.62	9.59	98.70	85.59
短期借款	2.68	52.03	8.00	83.75	8.31	86.62	198.73
非流动负债	0.14	2.66	0.13	1.38	0.13	1.30	-5.20
租赁负债	0.00	0.00	0.03	20.88	0.03	21.37	--
递延收益	0.12	82.28	0.10	73.11	0.09	72.82	-15.76
递延所得税负债	0.02	17.72	0.01	6.00	0.01	5.81	-67.88
负债总额	5.29	100.00	9.69	100.00	9.72	100.00	83.17

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比和非流动负债科目占比分别为占流动负债合计和非流动负债合计的比例
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大幅增长，主要系短期借款增加所致。

截至2021年底，公司短期借款较上年底大幅增长，主要由欧元借款构成，为定期存单质押借款，公司质押的定期存单已计入“其他非流动资产”科目。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底有所下降，主要系递延收益有所下降所致。

截至2021年底，公司递延收益较上年底有所下降，主要系政府补助下降所致。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底变化不大。公司仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务8.04亿元，较上年底增长200.20%，主要系短期债务大幅增长所致。债务结构方面，短期债务占99.65%，长期债务占0.35%，以短期债务为主，其中，短期债务8.02亿元，较上年底增长199.16%，主要系短期借款增加所致；长期债务0.03亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2021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34.74%、30.65%和0.15%，较上年底分别提高9.53个百分点、16.06个百分点和0.15个百分点，公司债务负担较上年有所加重。

截至2022年3月底，公司全部债务8.35亿元，较上年底增长3.81%，较上年底变化不大，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022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33.92%、30.60%和0.14%，较上年底分别下降0.82个百分点、下降0.04个百分点和下降0.01个百分点。

截至本报告出具日，公司存续债券“康医转债”余额7.00亿元。若不考虑转股情况，“康医转债”将于2028年到期。

4. 盈利能力

2021年以来，受新冠肺炎疫情稳定，相关医疗器械需求减弱影响，公司营业总收入和利润规模均出现下降。

2021年，公司实现营业总收入和利润总额均有所下降，主要系受新冠肺炎疫情稳定，相关医疗器械需求减弱影响所致。具体分析请见“九、经营分析”

2021年，公司期间费用为0.41亿元，同比下降67.72%，主要系利息收入和汇兑收益同比有所增加所致。2021年，公司利息收入和汇兑收益分别为0.67亿元和0.61亿元，分别占营业利润的16.50%和15.02%，对营业利润影响较大。2021年，公司期间费用占营业总收入比重为4.50%，同比下降4.54个百分点。公司期间费用规模有所下降，对整体利润侵蚀有所减弱。

2021年，公司实现投资收益0.02亿元，占营业利润比重为0.39%，对营业利润影响不大；其他收益0.16亿元，占营业利润比重为4.05%；营业外收入0.03亿元，占利润总额比重为0.64%。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2021年同比增长率 (%、百分点)
营业总收入(亿元)	14.01	9.09	-35.15
利润总额(亿元)	7.15	4.08	-42.98
营业利润率(%)	57.71	48.39	-9.32
总资产收益率(%)	33.53	13.54	-19.99
净资产收益率(%)	39.10	19.36	-19.74

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，主要系公司产品供需关系逐渐平衡，盈利水平有所下降。

与所选公司比较，公司整体盈利能力指标处于较高水平。

表 14 2021年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
鱼跃医疗	48.29	14.44	17.60
九安医疗	63.47	25.77	32.95
理邦仪器	55.97	12.19	13.12
三诺生物	59.97	3.99	3.83
中位数	57.97	13.32	15.36
康泰医学	49.08	14.73	19.36

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致

资料来源：Wind、联合资信整理

2022年1—3月，全球疫苗接种计划陆续开展以及部分国家和地区疫情得到初步控制，医疗器械市场需求逐渐趋于理性，公司实现营业总收入1.83亿元，同比下降29.53%；实现利润总额0.82亿元，同比下降37.36%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入额同比大幅下降，收入实现质量较高；投资活动主要为购建固定资产等支出；公司筹资活动现金流入和流出规模均有所增长。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	15.39	10.35
经营活动现金流出小计	9.42	10.30
经营现金流量净额	5.98	0.05
投资活动现金流入小计	0.04	0.55
投资活动现金流出小计	3.19	1.06
投资活动现金流量净额	-3.15	-0.51
筹资活动前现金流量净额	2.83	-0.46
筹资活动现金流入小计	7.00	9.15
筹资活动现金流出小计	3.22	10.81
筹资活动现金流量净额	3.79	-1.66
现金收入比	101.79	102.73

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入有所下降，主要系公司销售规模有所下降所致；经营活动现金流出有所增加，主要系公司原材料价格有所增长，公司备货所致。受上述原因影响，2021年，公司经营活动现金净流入同比大幅下降。2021年，公司现金收入比为102.73%，收入实现质量略有提升。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入和流出规模变化较大，主要系理财产品规模变动影响和购建固定资产等支出所致。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由净流入转为净流出，主要系经营活动产生净现金流有所减少所致。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入和流出均大幅增长，主要系公司借款取得现金和定期存单存入现金增加所致。2021年，公司筹资活动现金净流出1.66亿元，同比净流入转为净流出。

2022年1—3月，公司经营活动净流入0.36亿元，投资活动现金净流出0.27亿元，筹资活动现金净流出0.20亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标较上年均有所下降。公司偿债能力指标表现较好。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年1—3月
短期偿债能力	流动比率（%）	246.09	141.49	151.44
	速动比率（%）	190.86	97.68	108.26
	经营现金/流动负债（%）	116.08	0.49	3.71
	经营现金/短期债务（倍）	2.23	0.01	0.04
长期偿债能力	现金类资产/短期债务（倍）	3.04	0.78	0.73
	EBITDA（亿元）	7.34	4.29	--
	全部债务/EBITDA（倍）	0.37	1.88	--
	经营现金/全部债务（倍）	2.23	0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	302.93	149.75	--
	经营现金/利息支出（倍）	246.72	1.62	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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有所下降，但流动资产对流动负债仍有一定的保障。截至2022年3月底，公司流动资产较上年底有所增加，对流动负债保障程度有所提高。2021年，公司经营现金大幅下降，对流动负债和短期债务覆盖程度较低；公司现金类资产有所下降，对短期债务保障程度减弱。2022年1—3月，公司经营现金有所改善，对流动负债和短期债务的覆盖程度较2021年有所提高。考虑到公司资产总额中定期存款金额很高，且用于获得短期借款，公司短期偿债能力表现依旧良好。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为4.29亿元，同比下降41.59%。从构成看，公司EBITDA主要由利润总额（占95.17%）构成。2021年，公司利息支出较低，EBITDA和经营现金对利息支出的覆盖程度较高；公司全部债务大幅增加，EBITDA和经营现金对全部债务覆盖程度较上年有所降低。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司不存在对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司未决诉讼情况详见本报告“八、重大事项”。

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16.60亿元，其中尚未使用授信额度7.92亿元。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部为主要经营主体和对外融资主体，其报表财务数据与合并报表财务数据差别不大。

公司本部为实际经营主体，其报表财务数据与合并报表财务数据差距不大。截至2021年底，公司本部资产占合并口径的100.10%；公司本部负债占合并口径的101.45%；公司本部所有者权益占合并口径的99.37%；公司本部全部债务占合并口径的100.00%；公司本部营业收入占合并口径的97.42%；公司本部利润总额占合并口径的95.81%。

十一、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券全部为可转换公司债券，相关债券发行后对公司资本结构造成重大影响。

截至本报告出具日，公司存续债券“康医转债”待偿债券余额为7.00亿元，占公司2021年底全部债务的87.03%，对公司现有债务结构影响较大。以2021年底财务数据为基础，考虑可转换公司债券的发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由34.74%、30.65%和0.15%上升至47.84%、45.25%和27.86%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

若不考虑转股情况，公司存续债券“康医转债”将于2028年到期。经营活动现金流净额对待偿债券余额保障能力弱；EBITDA、现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券余额有一定的保障能力。“康医转债”设有转股价格修正条款和赎回条款，有利于公司促进债券持有人转股。

表 17 公司存续债券偿还能力指标

项目	2021
待偿债券余额（亿元）	7.00
现金类资产/待偿债券余额（倍）	0.89
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	1.48
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.01
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.61

注：现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 等均采用 2021 年/2021 年底数据
资料来源：联合资信整理

十二、结论

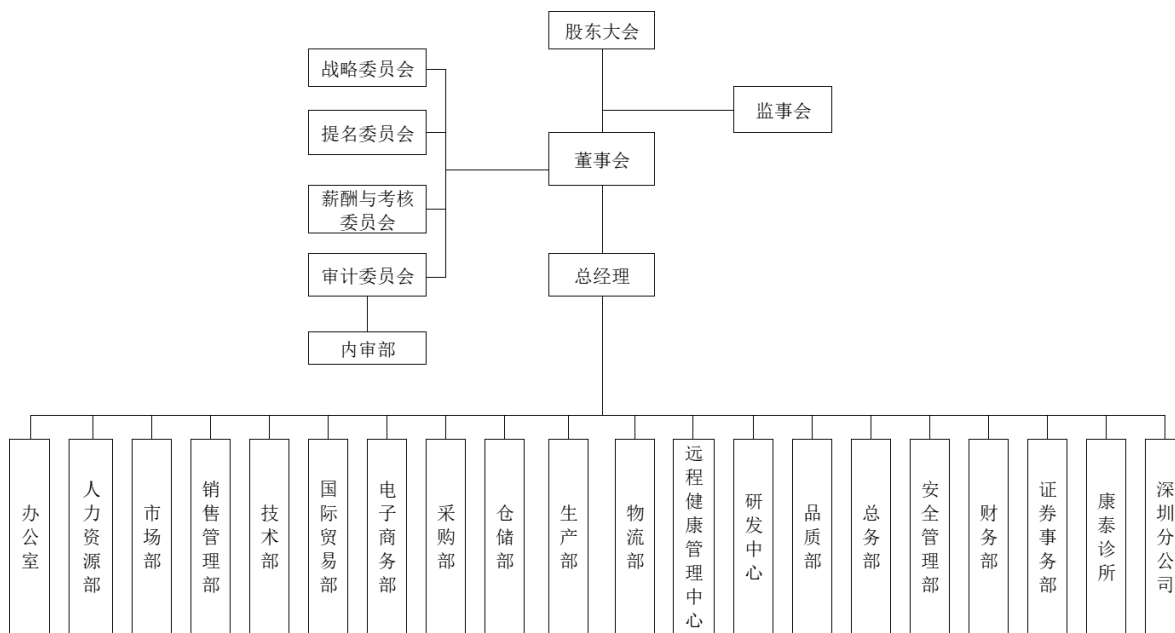
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“康医转债”的信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底康泰医学系统（秦皇岛）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 2022 年 3 月底康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本/ 发行股本	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	CONTEC MEDICAL SYSTEMS USA INC. (美国康泰)	医疗仪器、健康产品销售	100000美元	100.00	100.00	投资设立
2	CONTEC MEDICAL SYSTEMS GERMANY GMBH (德国康泰)	医疗设备的进出口、贸易、相关咨询和客户服务	25000欧元	100.00	100.00	投资设立
3	CONTEC MEDICAL SYSTEMS INDIA PRIVATE LIMITED (印度康泰)	从事医疗器械进出口业务、销售医疗器械以及提供服务和开展营销活动	500000卢比	99.998	100.00	投资设立
4	秦皇岛沃隆科技有限责任公司	模具的技术开发、生产及销售	100万人民币	100.00	100.00	投资设立
5	长沙康泰医芯生物科技有限责任公司	生物基材料技术的开发、生产和销售及软件技术开发、技术服务等业务	1000万人民币	100.00	100.00	投资设立
6	长沙康泰智慧生物科技有限责任公司	生物基材料技术的开发、生产和销售及软件技术开发、技术服务等业务	100万人民币	100.00	100.00	投资设立
7	秦皇岛康泰新佳医疗科技有限责任公司	医疗科技产品技术开发、牙科材料及制品的开发、生产和销售等业务	2000万人民币	100.00	100.00	投资设立

注：印度康泰少数股东持有印度康泰 0.002%，为印度康泰的名义股东，不享有印度康泰的股东权益

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)	1.84	8.14	6.24	6.08
资产总额 (亿元)	6.79	20.98	27.89	28.65
所有者权益 (亿元)	5.83	15.69	18.20	18.93
短期债务 (亿元)	0.19	2.68	8.02	8.32
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.03	0.03
全部债务 (亿元)	0.19	2.68	8.04	8.35
营业总收入 (亿元)	3.87	14.01	9.09	1.83
利润总额 (亿元)	0.82	7.15	4.08	0.82
EBITDA (亿元)	0.97	7.34	4.29	--
经营性净现金流 (亿元)	0.50	5.98	0.05	0.36
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	9.02	18.00	10.83	--
存货周转次数 (次)	1.70	2.84	1.32	--
总资产周转次数 (次)	0.62	1.01	0.37	--
现金收入比 (%)	98.31	101.79	102.73	99.03
营业利润率 (%)	45.88	57.71	48.39	44.94
总资本收益率 (%)	12.26	33.53	13.54	--
净资产收益率 (%)	12.65	39.10	19.36	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.15	0.14
全部债务资本化比率 (%)	3.13	14.59	30.65	30.60
资产负债率 (%)	14.13	25.22	34.74	33.92
流动比率 (%)	474.56	246.09	141.49	151.44
速动比率 (%)	316.75	190.86	97.68	108.26
经营现金流动负债比 (%)	61.88	116.08	0.49	--
现金短期债务比 (倍)	9.76	3.04	0.78	0.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	2261.26	302.93	149.75	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.20	0.37	1.88	--

注：注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异，系计算公式更新所致，具体公式请见附件 3；4. 数据单位除特别说明外，均指人民币；5. 公司 2022 年 1-3 月财务报告未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.82	8.08	6.21
资产总额 (亿元)	6.74	20.99	27.92
所有者权益 (亿元)	5.76	15.69	18.09
短期债务 (亿元)	0.19	2.68	8.02
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.03
全部债务 (亿元)	0.19	2.68	8.04
营业总收入 (亿元)	3.72	13.73	8.85
利润总额 (亿元)	0.74	7.22	3.91
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.54	5.93	0.08
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	8.43	16.98	9.09
存货周转次数 (次)	1.88	2.88	1.40
总资产周转次数 (次)	0.60	0.99	0.36
现金收入比 (%)	99.50	101.37	102.53
营业利润率 (%)	42.89	57.90	45.69
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	11.71	39.41	18.82
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.15
全部债务资本化比率 (%)	3.17	14.59	30.78
资产负债率 (%)	14.42	25.25	35.21
流动比率 (%)	448.86	244.58	138.59
速动比率 (%)	308.49	190.15	97.70
经营现金流动负债比 (%)	65.55	114.92	0.86
现金短期债务比 (倍)	9.62	3.01	0.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 公司本部部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异, 系计算公式更新所致, 具体公式请见附件 3; 2. 公司未提供本部 2022 年 1-3 月财务报表

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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