



# 2021年思创医惠科技股份有限公司创业板 向不特定对象发行可转换公司债券2024年 跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2021年思创医惠科技股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

|        | 本次评级 | 上次评级 |
|--------|------|------|
| 主体信用等级 | BB   | BB   |
| 评级展望   | 负面   | 负面   |
| 思创转债   | BB   | BB   |

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：跟踪期内思创医惠科技股份有限公司（以下简称“思创医惠”或“公司”，股票代码“300078.SZ”）继续承接多项千万级智慧医疗建设项目，经营活动现金流转为净流入状态，2023年公司获得外部财务资助并出售大额房产，一定程度上缓解了公司的流动性压力；同时中证鹏元也关注到了跟踪期内公司受到行政处罚，2023年继续被出具保留意见的审计报告；公司因曾未能及时偿还银行贷款导致征信报告出现未结清和已结清关注类账户；主业盈利能力继续下降，叠加计提大额资产及信用减值，利润大幅亏损，未来仍存在减值风险；已无未使用的银行授信额度，主要偿债能力指标弱化，偿债压力加大，流动性压力仍较大。

## 评级日期

2024年6月27日

## 联系方式

**项目负责人：**王贞姬  
wangzj@cspengyuan.com

**项目组成员：**何贺  
heh@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目           | 2024.3 | 2023    | 2022    | 2021    |
|--------------|--------|---------|---------|---------|
| 总资产          | 25.18  | 25.92   | 36.35   | 48.45   |
| 归母所有者权益      | 5.47   | 4.95    | 12.44   | 21.09   |
| 总债务          | 12.70  | 14.40   | 18.00   | 20.80   |
| 营业收入         | 1.99   | 10.06   | 11.16   | 9.63    |
| 净利润          | -0.69  | -8.75   | -8.83   | -6.92   |
| 经营活动现金流净额    | 0.26   | 0.12    | -1.05   | 1.34    |
| 净债务/EBITDA   | --     | -12.97  | -11.86  | -10.74  |
| EBITDA利息保障倍数 | --     | -0.80   | -0.97   | -0.87   |
| 总债务/总资本      | 69.43% | 73.93%  | 58.76%  | 49.36%  |
| FFO/净债务      | --     | -23.01% | -20.69% | -24.72% |
| EBITDA利润率    | --     | -7.10%  | -8.80%  | -9.01%  |
| 总资产回报率       | --     | -23.05% | -18.24% | -13.52% |
| 速动比率         | 0.97   | 1.00    | 1.29    | 1.53    |
| 现金短期债务比      | 0.92   | 0.92    | 0.99    | 1.37    |
| 销售毛利率        | 18.79% | 21.04%  | 16.03%  | 18.26%  |
| 资产负债率        | 77.79% | 80.41%  | 65.23%  | 55.96%  |

注：2021-2023年公司净债务/EBITDA指标为负由于EBITDA为负，2021-2023年FFO/净债务指标为负由于FFO为负。

资料来源：公司2021-2023年审计报告、未经审计的2024年1-3月财务报表及重要前期差错更正情况的鉴证报告，中证鹏元整理

## 优势

- **跟踪期内公司继续承接多项千万元级智慧医疗建设项目，经营活动现金流转为净流入状态。**2023 年公司中标东莞市妇幼保健院、中电信数智科技有限公司宁夏分公司、天津市中心妇产科医院、九江市妇幼保健院/九江市儿童医院等多个千万元级智慧医疗服务项目，完成并持续升级改造国家单病种质控平台、国家护理数据质量平台等 8 个国家级医疗业务监管平台，为公司营业收入形成支撑；受益于应收账款催收回款以及购买原材料等支付的现金减少，2023 年公司经营活动现金流转为净流入状态。
- **跟踪期内公司获得外部财务资助及出售大额房产，一定程度上缓解了公司的流动性压力。**2024 年，苍南县山海纵横商贸有限公司向公司分别提供总额不超过 5,000 万元（含）和总额不超过 8,300 万元（含）的财务资助，期限自出借之日起一年（出借之日以银行转账凭证为准）；此外，公司将部分房屋建筑物和厂房等对外出售给苍南县山海实业集团有限公司，交易价格为人民币 8.00 亿元，2024 年 6 月 11 日已收到预付款金额合计 53,000 万元，一定程度上缓解了公司的流动性压力。

## 关注

- **公司受到行政处罚。**因“思创转债”公开发行文件编造重大虚假内容，公司 2019 年、2020 年年度报告存在虚假记载等事项，浙江证监局对公司责令整改，给予警告，并处以 8,570 万元罚款，对其他相关责任人给予警告和罚款等措施。此外，2024 年 1 月 22 日，深圳证券交易所因前述财务报告虚假记载等违规情况，对公司给予公开谴责的处分以及五年不接受其提交的发行上市申请文件的处分，对其他相关责任人给予处分等措施。
- **2023 年公司继续被出具保留意见的审计报告。**因以前年度部分收入确认依据不足、关联方交易、信用资产减值等事项，公司继续被天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“审计机构”）出具了保留意见的 2023 年度审计报告，已连续四年被出具保留意见审计报告，需关注相关事项对公司的影响及涉及相关财务数据的准确性。
- **公司内部控制在存在缺陷，跟踪期内公司董事、监事及高级管理人员发生较大变更。**根据公司于 2024 年 4 月 26 日发布的《中信证券股份有限公司关于思创医惠科技股份有限公司 2023 年度内部控制评价报告的核查意见》，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）通过对思创医惠内部控制制度的建立和实施情况的核查，认为公司存在以前年度相关事项潜在影响尚未消除，导致公司 2023 年度财务报告被审计机构出具保留意见的情形，反映出公司内部控制存在缺陷，相关规则的落实需要进一步加强，公司内部控制在 2023 年 12 月 31 日未能在所有重大方面保持有效性。此外，2023 年以来公司董事、监事和高级管理人员发生变动。
- **公司股东部分股份被司法冻结。**截至 2024 年 3 月 31 日，公司股东杭州思创医惠集团有限公司（以下简称“医惠集团”）及自然人章笠中先生被冻结股份分别为 6,928,874 股和 18,450,902 股，分别占其持有股份的 74.54% 和 100.00%，上述司法冻结股份存在被司法处置的风险。
- **公司因曾未能及时偿还银行贷款导致征信报告出现未结清和已结清关注类账户，需持续关注相关问题对公司融资渠道及经营状况可能产生的影响。**根据公司提供的企业信用报告，截至 2024 年 6 月 14 日，公司本部存在未结清关注类余额 5,500 万元，子公司医惠科技有限公司（以下简称“医惠科技”）存在未结清关注类余额 6,432 万元，子公司杭州思创汇联科技有限公司（以下简称“思创汇联”）存在未结清关注类余额 780 万元；截至 2024 年 6 月 17 日，子公司杭州思越科技有限公司（以下简称“思越科技”）存在未结清关注类余额 780 万元；公司本部和子公司医惠科技分别存在关注类担保余额 7,992 万元和 5,500 万元。根据公司出具的情况说明，因受到行政处罚，部分贷款因银行授信批复过期、续授信批复时间脱节导致曾未能及时偿还银行贷款等<sup>1</sup>原因，相关贷款被列入关注，需持续关注相关问题对公司融资渠道及经营状况可能产生的影响。
- **公司主业盈利能力继续大幅下降，利润大幅亏损，经营继续承压。**公司主业包括智慧医疗与商业智能两大板块，商业智能板块由于 RFID 产品的 ARC 认证延期，阶段性无法获取需 ARC 认证的国外订单导致商业智能收入有所下降，智慧医疗板块受项目收入确认条件趋严、项目验收延后、交付时间拉长、成本支出增加等因素导致智慧医疗板块收

<sup>1</sup> 截至 2024 年 6 月 14 日，上述银行贷款已偿还。

入及毛利率继续大幅下降，叠加大额计提资产及信用减值损失，2023 年利润继续大幅亏损。2024 年一季度，由于公司尚处于业务调整期，经营继续承压。

- **2023 年公司继续计提大额资产和信用减值损失，考虑到公司经营继续承压，仍面临较大的减值风险。**2023 年公司计提存货、长期股权投资、固定资产、无形资产、商誉、合同资产等资产减值合计 2.71 亿元，计提应收账款坏账准备 0.77 亿元，2023 年末上述资产账面价值合计 15.15 亿元，考虑到公司经营继续承压，仍面临较大的减值风险。
- **公司主要偿债指标表现弱化，偿债压力加大，已无未使用的银行授信额度，流动性压力仍较大。**2023 年以来公司经营业绩持续大幅亏损导致杠杆率提高、偿债能力指标弱化，资产负债率有所上升且处于较高水平，总资本对总债务保障能力趋弱；主业盈利能力继续下降导致 FFO 及 EBITDA 均为负，EBITDA 及 FFO 对债务本息的保障能力很弱；受现金类资产减少的影响，2023 年以来公司速动比率及现金短期债务比均持续下降。考虑到公司经营继续承压，银行借款规模持续收缩，已无未使用的银行授信额度，公司仍面临较大的流动性和再融资压力。
- **需关注公司募投项目进展情况。**受市场环境变化、研发进度等因素影响，本期债券募投项目进展缓慢，实施时间延长，需关注募投项目后续进展情况及无法顺利实施带来的前期投资损失风险。

### 同业比较（单位：亿元）

| 指标      | 东华软件   | 东软集团   | 卫宁健康   | 创业慧康   | 思创医惠          |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 总资产     | 236.38 | 189.91 | 85.49  | 57.90  | <b>25.92</b>  |
| 营业收入    | 115.24 | 105.44 | 31.63  | 16.16  | <b>10.06</b>  |
| 净利润     | 6.36   | 0.71   | 3.18   | 0.46   | <b>-8.75</b>  |
| 经营性净现金流 | 2.50   | 7.98   | 1.85   | 1.58   | <b>0.12</b>   |
| 销售毛利率   | 23.98% | 24.20% | 45.00% | 46.98% | <b>21.04%</b> |
| 资产负债率   | 49.19% | 49.81% | 33.54% | 19.45% | <b>80.41%</b> |

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称           | 版本号                |
|---------------------|--------------------|
| 技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2023V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型       | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素     | 评分指标      | 指标评分 | 评分要素     | 评分指标   | 指标评分      |
|----------|-----------|------|----------|--------|-----------|
| 业务状况     | 宏观环境      | 4/5  | 财务状况     | 初步财务状况 | 2/9       |
|          | 行业&运营风险状况 | 4/7  |          | 杠杆状况   | 3/9       |
|          | 行业风险状况    | 3/5  |          | 盈利状况   | 非常弱       |
|          | 经营状况      | 4/7  |          | 流动性状况  | 3/7       |
| 业务状况评估结果 |           | 4/7  | 财务状况评估结果 |        | 2/9       |
| 调整因素     | ESG 因素    |      |          |        | -1        |
|          | 重大特殊事项    |      |          |        | 0         |
|          | 补充调整      |      |          |        | 0         |
| 个体信用状况   |           |      |          |        | <b>bb</b> |
| 外部特殊支持   |           |      |          |        | 0         |
| 主体信用等级   |           |      |          |        | <b>BB</b> |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 bb，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。

## 本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期   | 债券到期日期    |
|------|----------|----------|----------|-----------|
| 思创转债 | 8.17     | 5.2376   | 2024-2-7 | 2027-1-26 |

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年1月26日发行6年期8.17亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于“互联网+人工智能医疗创新运营服务项目”、“营销体系扩建项目”、“基于人工智能和微服务云架构新一代智慧医疗应用研发项目”和补充流动资金。根据公司2021年3月公告，公司拟将“互联网+人工智能医疗创新运营服务项目”实施主体由公司变更为全资子公司医惠科技，拟使用募集资金33,300.00万元向医惠科技增资，其中5,000.00万元计入医惠科技注册资本，28,300.00万元计入医惠科技资本公积；拟使用“基于人工智能和微服务云架构新一代智慧医疗应用研发项目”募集资金17,000.00万元向医惠科技增资，其中1,200.00万元计入医惠科技注册资本，15,800.00万元计入医惠科技资本公积。公司于2024年6月7日召开第五届董事会第四十四次会议及第五届监事会第二十六次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意在保证募集资金投资项目正常进行的前提下，公司结合生产经营需求及财务情况，使用“思创转债”项目闲置募集资金不超过人民币45,000万元（含）用于暂时补充流动资金。截至2024年6月21日，“思创转债”募集资金账户余额2.14亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务未发生变化。2023年7月28日，公司持股5%以上股东云海链控股有限公司（以下简称“云海链”）的一致行动人医惠集团和章笠中先生合计持有的公司26,908,293股股份被实施证券处置过户，上述被动减持完成后，医惠集团持有公司9,295,817股股份、章笠中先生持有公司18,450,902股股份。2023年以来苍南县思加物联智能合伙企业（有限合伙）（以下简称“思加物联”）多次增持公司股份，截至2024年3月末，思加物联累计持有公司63,890,185股股份，持股比例为7.02%，为公司单一持股比例最高的股东。

跟踪期内思创医惠股价从2023年1月3日的收盘价4.75元/股下跌至2024年6月25日的收盘价2.14元/股，“思创转债”自2021年8月2日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为8.27元/股，由于思创医惠股价下跌，公司多次下修“思创转债”转股价格，目前转股价格为3.57元/股。由于2023年及2024年一季度“思创转债”合计转股72,847,378股，2024年3月末公司总股本增加至9.10亿股，其中前十大股东合计持有公司2.74亿股，占总股份的比重为30.11%，公司无控股股东及实际控制人。

**表1 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东情况（单位：股）**

| 股东名称 | 持股数量 | 持股比例 | 持有有限售条件<br>股份数量 | 质押或冻结<br>情况 |
|------|------|------|-----------------|-------------|
|------|------|------|-----------------|-------------|

|                     |                    |               |            |                                    |
|---------------------|--------------------|---------------|------------|------------------------------------|
| 苍南县思加物联智能合伙企业（有限合伙） | 63,890,185         | 7.02%         | 0          | -                                  |
| 路楠                  | 62,739,500         | 6.89%         | 0          | -                                  |
| 云海链控股股份有限公司         | 60,858,803         | 6.69%         | 0          | -                                  |
| 方振淳                 | 23,578,971         | 2.59%         | 0          | -                                  |
| 章笠中                 | 18,450,902         | 2.03%         | 18,450,902 | 质押 18,450,902 股<br>冻结 18,450,902 股 |
| 张源                  | 15,950,200         | 1.75%         | 0          | -                                  |
| 杭州思创医惠集团有限公司        | 9,295,817          | 1.02%         | 0          | 质押 9,295,817 股<br>冻结 6,928,874 股   |
| 段力平                 | 6,800,000          | 0.75%         | 0          | -                                  |
| 全国社保基金一一八组合         | 6,457,399          | 0.71%         | 0          | -                                  |
| 杭州博泰投资管理有限公司        | 6,006,776          | 0.66%         | 4,505,082  | -                                  |
| <b>合计</b>           | <b>274,028,553</b> | <b>30.11%</b> | -          | -                                  |

注：（1）公司自然人股东路楠先生持有法人股东杭州博泰投资管理有限公司 59.02% 的股权。（2）公司自然人股东章笠中先生持有法人股东杭州思创医惠集团有限公司 54.81% 的股权。（3）2021 年 9 月 21 日，医惠集团、章笠中先生与云海链控股股份有限公司签署《一致行动协议》，构成一致行动人。

资料来源：公司 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

2023 年公司新纳入医惠科技（海南）有限公司；同年公司出售 EWELL HONGKONG LIMITED 及 Sun Pacific，注销杭州认知投资管理有限公司和医惠科技（福建）有限公司，上述原子公司不再纳入合并范围。2024 年 1-3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 28 家，详见附录三。

**表 2 2023 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称        | 持股比例 | 注册资本  | 主营业务  | 取得方式 |
|--------------|------|-------|-------|------|
| 医惠科技（海南）有限公司 | 100% | 1,000 | 系统集成业 | 新设   |

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称                                | 主营业务    | 不再纳入的原因 |
|--------------------------------------|---------|---------|
| EWELL HONGKONG LIMITED 及 Sun Pacific | 软件与信息服务 | 出售      |
| 杭州认知投资管理有限公司                         | 软件与信息服务 | 注销      |
| 医惠科技（福建）有限公司                         | 软件与信息服务 | 注销      |

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策



2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

### 2023年国家继续出台积极推动行业发展产业政策，为医疗卫生信息化行业提供良好的发展机遇

医疗信息化是传统软件技术和新一代信息技术在医疗领域的应用，通过计算机软硬件、互联网、大数据、人工智能等现代化前沿技术手段，对医疗机构内部管理和业务流程所产生数据进行采集、存储、提取、处理和加工。随着人口增长及老龄化趋势显现，提升医疗效率、提高医疗质量、优化医疗资源配置等医疗建设目标引导医疗信息化行业不断发展。中国医疗信息化可以分为三个阶段：分别是医院管理信息化（HIS）、临床管理信息化（CIS）、区域医疗卫生服务信息化（GMIS），目前已进入以临床管理信息化（CIS）为主的发展阶段，局部地区开始同步向第三阶段推进。

与此同时，2023年国家卫生健康委继续密集出台相关政策，指导医疗信息化高效有序推进，并完善医疗生态。目前，政策对医疗健康信息全国互联互通、高等级电子病历建设等具有明确要求，由此推动信息化建设将为行业提供发展机遇。

**表3 2023年医疗卫生信息化主要行业政策梳理**

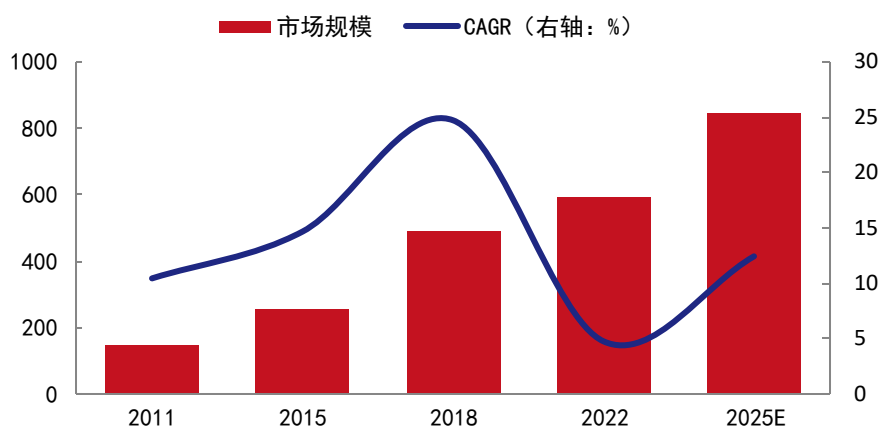
| 发布机构  | 发布时间   | 政策名称                        | 主要内容  |
|-------|--------|-----------------------------|---|
| 国家卫健委 | 2023.3 | 《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》        | 发展“互联网+医疗健康”，建设面向医疗领域的工业互联网平台，加快推进互联网、区块链、物联网、人工智能、云计算、大数据等在医疗卫生领域中的应用，加强健康医疗大数据共享交换与保障体系建设       |
| 国家卫健委 | 2023.5 | 《全面提升医疗质量行动（2023-2025年）》    | 加强质量安全信息公开。省级以上卫生健康行政部门建立辖区内医疗机构质量安全排名、通报和信息公开制度，完善工作机制，充分调动行业重视程度和工作积极性                          |
| 国家卫健委 | 2023.6 | 《进一步改善护理服务行动计划（2023-2025年）》 | 扩大“互联网+护理服务”。支持有条件的医疗机构依法依规积极开展“互联网+护理服务”，结合实际派出本机构符合条件的注册护士为出院患者、生命终末期患者或居家行动不便老年人等提供专业便捷的上门护理服务 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

医疗卫生信息化行业仍处于快速成长期，市场规模保持较快增长，行业的高度专业化以及系统复杂程度使得行业进入壁垒较高，客户粘性较强，市场集中度较低，下游对医疗卫生信息化投资需求将进一步提高

近年医疗信息化行业整体保持较快增长。根据国际数据公司（以下简称“IDC”）统计，中国医疗行业IT市场规模从2011年的146.30亿元增长至2022年的594.30亿元；根据IDC发布的《中国医疗行业IT市场预测，2021-2025》研究报告预测，2025年中国医疗行业IT市场规模将达到845.70亿元，其2020-2025年的年复合增长率约为12.80%，保持较快增速。

具体来看，2023年上半年需求逐步修复，下半年受到医疗反腐影响，项目新签订单和确认收入延迟情况增加。但考虑到“以评促建”、医疗反腐后更高的行业透明度要求将推动医院信息化建设，叠加2023年大模型快速发展背景下，AI+医疗产品面世，医疗信息化行业整体需求将逐步回暖，驱动行业未来景气度。

**图1 医疗信息化市场规模持续增加（单位：亿元）**


资料来源：IDC，中证鹏元整理

行业特征及竞争格局方面：医疗卫生信息化行业是一个高度专业化的行业，需满足医疗学科严谨性和信息技术先进性的需要，产品功能具有较为明显的专家系统特征，要求产品研发团队有丰富的医学知识支撑，才能研发出合格的产品，技术壁垒较高。因此该行业需要大量的拥有IT与医疗卫生双重知识背景的人才，而这类人才的培养却比较困难，专业人才的匮乏已成为行业发展的制约因素。同时，医疗卫生机构业务条线多、流程复杂，对应的信息系统功能繁多、架构复杂、数据源安全性要求高，加之医疗政策变动频繁，因此决定了医疗卫生机构与医疗卫生信息化厂商之间以长期合作为主，有利于市场先入者的业务持续发展，而对新的市场竞争者形成了较高的进入壁垒和品牌壁垒。

目前国内的独立软件商或者系统集成商在医疗信息化行业中处于主导地位，国内的医疗信息化企业以EMR、HIS、系统集成为主，医疗卫生健康领域医疗信息化及软件生产供应商较多，以区域性供应商为主。根据IDC以及前瞻的统计数据，我国医疗信息化行业集中度虽然呈上升趋势，但总体偏低，行业CR5仅40%左右，CR10仅56%左右，IDC报告中排名第一的卫宁健康市场份额不足13%，整体而言行业格局分散，且区域分布较为明显，呈现“大行业、小企业”格局。

随着医疗信息化行业的快速发展，国内外市场参与者不断增加，像英特尔、IBM、Oracle、思科以及阿里、腾讯、华为等都通过战略合作或成立专业的医疗行业部门进军医疗信息化领域，竞争也将越来越激烈，用户对厂商的品牌信誉、服务能力、需求梳理能力、行业成功经验的要求越来越高，头部企业凭借客户基础、技术储备、品牌和渠道以及项目经验等方面的先发优势，有利于在未来竞争中扩大领先优势，进一步提高市场占有率，区域性小型厂商将在竞争中逐渐被淘汰，整体市场集中度将趋于提升。

### 近年RFID应用领域不断拓展，市场规模快速增长

RFID（射频识别）作为物联网无线通信技术之一，具有识别距离远、抗干扰能力强、数据容量大、寿命长、安全性高等优点，广泛应用于零售、物流、医疗卫生、金融支付、制造业、防伪溯源、身份识

别、交通管理等领域。随着5G网络的普及和物联网平台的建设，RFID已经进入各行各业，基于RFID技术的物联网应用不断丰富，RFID技术通过与云计算、大数据、人工智能等技术深度融合，实现了更高效、更智能、更安全的数据传输和处理。根据尚普咨询集团数据显示，我国RFID市场规模预计2023-2025年均复合增长率仍然维持在12%左右，主要的增长动力来源于社保卡和健康卡项目、交通管理、移动支付、物流与仓储、防伪、金融IC卡迁移等细分领域，初步估算到2026年我国RFID的市场规模将接近2,500亿元。

**表4 RFID 部分行业应用及代表品牌**

| 应用领域 | 具体应用                      | 代表品牌                        |
|------|---------------------------|-----------------------------|
| 物流   | 货物追踪，信息自动采集，仓储应用，港口运用，快递  | 远望谷、思创医惠、新大陆、达华智能、万达信息、华宇软件 |
| 零售   | 商品销售数据实时统计，补货，防盗          | 思创医惠、远望谷                    |
| 交通   | 铁路机车识别，高速ETC，公交车枢纽管理      | 远望谷                         |
| 图书馆  | 借书管理                      | 远望谷、上海阿法迪                   |
| 服装   | 自动化生产，仓储管理，品牌管理，单品管理，渠道管理 | 信达物联                        |
| 身份识别 | 护照，身份证，学生证                | 方卡科技                        |

资料来源：华经情报网、前瞻产业研究院，中证鹏元整理

电子标签作为一种有效的信息获取和传输工具，是一种利用射频识别（RFID）技术实现信息传输和交换的智能标签，可实现对物品或人员的快速识别、定位、追踪和监控，提高信息的可靠性和实时性，降低信息的成本和风险。电子标签的产业链主要包括芯片设计、芯片制造、芯片封装、标签制造、读写设备制造、软件开发、系统集成和应用服务等环节。根据应用领域划分，全球电子标签行业的市场主要由零售、物流、医疗、金融和其他五个细分市场组成。其中，零售占据了全球电子标签行业市场规模的40%以上，主要是因为零售领域对于商品信息管理和价格更新有着强烈的需求，而电子标签可以实现商品信息的实时显示和远程调整，提高了零售效率和客户体验；物流占据了全球电子标签行业市场规模的20%左右，主要是因为物流领域对于货物追踪和库存管理有着重要的需求，而电子标签可以实现货物信息的快速识别和精准定位，提高了物流安全和效率。根据尚普咨询集团数据显示，2024年全球电子标签行业的市场规模将达到893.7亿美元，同比增长11.36%；2025年全球电子标签行业的市场规模将达到993.2亿美元，同比增长11.13%；2026年全球电子标签行业的市场规模将突破1,000亿美元，达到1,100.8亿美元，同比增10.84%。

## 五、经营与竞争

跟踪期内公司在智慧医疗板块逐步收缩部分低价值产品线，推进总包项目向优势产品的模式转变，继续承接多项千万元级智慧医疗建设项目，但新签订单总额有所下滑，同时受收入确认条件趋严、项目实施及验收进度放缓以及成本支出加大等影响，智慧医疗业务收入和盈利能力继续下降；商

业智能板块公司积极开拓市场，调整产品结构，毛利率小幅提升，但受ARC认证延期影响，产销量和营业收入均有所下滑

公司主营业务分为智慧医疗与商业智能两大板块。2023年由于RFID产品的ARC认证延期，阶段性无法获取需ARC认证的国外订单，导致商业智能收入同比下降12.27%；受智慧医疗项目收入确认条件趋严影响，同时部分智慧医疗项目评审结果滞后、人员变动，业务开展不及预期，智慧医疗板块收入继续大幅下滑45.01%；2023年由于公司出售坐落在杭州市拱墅区莫干山路1418-25号和1418-48号的土地房屋及所属设施，实现出售房产收入1.72亿元。综上，2023年公司营业收入同比下降9.86%至10.06亿元。

毛利率方面，公司调整产品结构，2023年主动放弃部分毛利率较低的商业智能订单，推动商业智能业务毛利率小幅提升；但智慧医疗项目实施、验收过程中，客户需求增加、交付周期拉长等导致成本支出增加，2023年公司智慧医疗业务板块毛利率大幅下滑至负数。2024年一季度，由于公司商业智能板块收入主要来自于3-6个月前的订单，受上年度ARC认证延期等因素影响，导致营业收入和毛利率均有所下降。公司智慧医疗板块仍处于业务调整期，公司调整经营策略，梳理医疗信息化业务相关的产品线，收缩低价值产品线，导致收入继续下降，但毛利率由负转正提升至3.70%。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2024年 1-3月  |                |               | 2023年        |                |               | 2022年        |                |               |
|-----------|-------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
|           | 金额          | 占比             | 毛利率           | 金额           | 占比             | 毛利率           | 金额           | 占比             | 毛利率           |
| 商业智能      | 1.71        | 86.36%         | 21.05%        | 5.89         | 58.58%         | 26.37%        | 6.72         | 60.19%         | 25.00%        |
| 智慧医疗      | 0.27        | 13.64%         | 3.70%         | 2.44         | 24.28%         | -33.04%       | 4.44         | 39.81%         | 2.47%         |
| 出售房产      | 0.00        | 0.00%          | -             | 1.72         | 17.14%         | 79.42%        | 0.00         | 0.00%          | -             |
| <b>合计</b> | <b>1.98</b> | <b>100.00%</b> | <b>18.79%</b> | <b>10.06</b> | <b>100.00%</b> | <b>21.04%</b> | <b>11.16</b> | <b>100.00%</b> | <b>16.03%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司继续承接多项千万元级智慧医疗建设项目，但新签订单总额有所下滑，同时受收入确认条件趋严、项目实施及验收进度放缓以及成本支出加大等因素综合影响，智慧医疗业务收入和盈利继续下降

公司智慧医疗主要由子公司医惠科技负责，产品主要面向国内市场，业务通常采用直营的模式，主要客户为国内及港澳地区的大中型医院及其他医疗养老机构。2023年公司中标东莞市妇幼保健院、中电信数智科技有限公司宁夏分公司、天津市中心妇产科医院、九江市妇幼保健院/九江市儿童医院等千万元级智慧医疗服务项目，完成并持续升级改进国家单病种质控平台、国家护理数据质量平台等8个国家级医疗业务监管平台。由于公司调整经营策略，收缩部分低价值产品线，2023年公司智慧医疗业务新增订单约3.75亿元，同比下降25.60%，同时受项目收入确认条件趋严、项目验收延后等因素综合影响，收入下滑至2.44亿元。2024年一季度由于影响2023年订单和业绩下滑的因素仍存在，公司尚处于业务调整期，当季仅实现智慧医疗收入0.27亿元，同比大幅下滑32.50%，毛利率恢复至3.70%，但仍处于较低水平。

**表6 2023年公司新签智慧医疗前十大订单情况（单位：万元）**

| 客户  | 主要销售内容               | 合同金额     |
|-----|----------------------|----------|
| 项目一 | 综合性项目                | 5,655.00 |
| 项目二 | 智慧医共体类               | 2,820.00 |
| 项目三 | 信息化改造及互联互通建设         | 2,780.00 |
| 项目四 | 智慧医院建设               | 2,197.00 |
| 项目五 | 综合建设项目类（全院建设改造+评审）项目 | 1,660.00 |
| 项目六 | 智慧后勤项目               | 1,290.00 |
| 项目七 | 数据中心及系统应用项目          | 1,039.60 |
| 项目八 | 医药供应链延伸项目合同          | 718.00   |
| 项目九 | 信息系统集成采购             | 655.46   |
| 项目十 | 智慧医院类-信息平台           | 650.00   |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2023年公司积极开拓市场，调整产品结构，推动商业智能业务毛利率小幅改善，但受ARC认证延期影响，商业智能产品产销量和营业收入均有所下滑**

公司商业智能产品分为物联网RFID和智能防损产品两大部分，销售覆盖国内市场和海外市场，海外市场以ODM、OEM为主，部分区域为直营模式，客户主要为从事服装、零售等行业的应用系统集成商。

公司与长期合作的国际贸易客户有相对固定的结算账期，账期根据中国出口信用保险公司承保周期做相应锁定；与国内客户的结算视客户行业而异，不同客户的账期权限由公司统一制定。考虑到各国贸易政策存在变化，且公司海外业务以美元、欧元、港币等货币结算，2024年3月，公司使用不超过人民币2.1亿元的自有资金开展外汇套期保值业务，未来需持续关注贸易国外贸政策变动及国际货币市场汇率波动对公司收益的影响。

2023年公司继续推进物联网业务的转型升级，着重在双频领域、环保新需求领域、数字化发展和RFID应用领域推出具有市场竞争力的产品，同时积极拓展日本等不同地区的海外市场，但由于中美贸易摩擦影响，ARC认证延期，阶段性无法获取需ARC认证的国外订单，导致当年商业智能产品产销量均有所减少，商业智能收入下降至5.89亿元，同比下降12.27%，考虑到后续ARC认证恢复时间的不确定性，需持续关注其对公司订单和业绩的影响。受益于公司调整产品结构，减少了滞销产品的库存，2023年库存量同比减少30.89%，同时公司主动放弃部分毛利率较低的商业智能订单，推动商业智能业务毛利率小幅提升至26.37%。2024年一季度，由于公司商业智能板块收入主要来自于3-6个月前的订单，受上年度ARC认证延期等因素的递延影响，导致营业收入和毛利率均有所下降。

**表7 公司商业智能产品产销情况（单位：万只）**

| 项目  | 2023年   | 2022年   |
|-----|---------|---------|
| 销售量 | 203,409 | 218,422 |

|     |         |         |
|-----|---------|---------|
| 生产量 | 189,791 | 223,205 |
| 库存量 | 30,463  | 44,082  |

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

### 2023年公司下游客户和前五大供应商集中度均有所下降，部分供应商系公司关联方

销售区域方面，公司国外销售收入主要来自于商业智能业务，国内销售收入以智慧医疗为主，受商业智能和智慧医疗收入均有所下滑影响，2023年公司国内外销售收入均有所下降。公司下游客户相对分散，2023年商业智能业务受ARC认证延期影响导致第一大客户销售下滑，同时当年智慧医疗板块未实现合同金额较大的项目交付，导致客户集中度下降，2023年对前五大客户合计销售额占营业收入的比重下降至25.97%。

**表8 公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2023 年       |                | 2022 年       |                |
|-----------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|           | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 国外销售      | 4.74         | 47.12%         | 5.24         | 46.95%         |
| 国内销售      | 5.32         | 52.88%         | 5.92         | 53.05%         |
| <b>合计</b> | <b>10.06</b> | <b>100.00%</b> | <b>11.16</b> | <b>100.00%</b> |

注：2023年国内销售包含 1.72 亿元出售房产。

资料来源：公司 2022 年年度报告（更正后）、2023 年年度报告，中证鹏元整理

**表9 公司前五大客户情况（单位：亿元）**

| 时间     | 客户        | 业务类型 | 销售金额 | 占当年营业收入比重   |
|--------|-----------|------|------|-------------|
| 2023 年 | 客户一       | 商业智能 | 1.18 | 11.76%      |
|        | 客户二       | 商业智能 | 0.86 | 8.58%       |
|        | 客户三       | 商业智能 | 0.21 | 2.09%       |
|        | 客户四       | 商业智能 | 0.20 | 1.97%       |
|        | 客户五       | 商业智能 | 0.16 | 1.57%       |
|        | <b>合计</b> |      |      | <b>2.61</b> |
| 2022 年 | 客户一       | 商业智能 | 1.83 | 16.36%      |
|        | 客户二       | 智慧医疗 | 1.47 | 13.21%      |
|        | 客户三       | 商业智能 | 0.88 | 7.85%       |
|        | 客户四       | 智慧医疗 | 0.26 | 2.30%       |
|        | 客户五       | 商业智能 | 0.24 | 2.13%       |
|        | <b>合计</b> |      | -    | <b>4.68</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

采购方面，公司智慧医疗产品主要原材料为服务器及存储器等软件运营所需的硬件设备和相关软件产品，主要成本为硬件及外包服务成本；商业智能产品成本主要为芯片、柔性天线、频率元件及注塑五金件等原材料成本，2023年由于商业智能板块采购减少，前五大供应商集中度有所下降。

医惠科技以前年度向杭州易捷医疗器械有限公司、浙江道一循信息技术有限公司及杭州菲诗奥医疗

科技有限公司等多家公司采购了用于开展物联网智慧医疗溯源管理等业务的被服柜和睡眠仪、其他软硬件及相关服务。截至2023年末，公司存货、固定资产和无形资产中因上述交易等形成的被服柜、睡眠仪及其他软硬件等资产原值2.34亿元，累计计提折旧、摊销0.83亿元，部分处于闲置状态，累计计提减值损失1.12亿元，账面价值0.39亿元。截至2024年3月末，公司通过参股公司杭州盈网科技有限公司持有杭州菲诗奥医疗科技有限公司28.5%股权，系公司关联方。此外，2023年公司与上海共阅信息技术有限公司、上海泽信软件有限公司、杭州慧胜科技有限公司等3家关联方形成关联采购金额合计约0.17亿元。

**表10 公司前五大供应商情况（单位：亿元）**

| 时间    | 供应商       | 采购内容 | 采购金额     | 占当年总采购额比重   |
|-------|-----------|------|----------|-------------|
| 2023年 | 供应商一      | 商业智能 | 0.47     | 8.26%       |
|       | 供应商二      | 商业智能 | 0.25     | 4.38%       |
|       | 供应商三      | 商业智能 | 0.15     | 2.55%       |
|       | 供应商四      | 商业智能 | 0.14     | 2.47%       |
|       | 供应商五      | 智慧医疗 | 0.13     | 2.33%       |
|       | <b>合计</b> |      | <b>-</b> | <b>1.14</b> |
| 2022年 | 供应商一      | 商业智能 | 0.52     | 6.91%       |
|       | 供应商二      | 商业智能 | 0.32     | 4.33%       |
|       | 供应商三      | 商业智能 | 0.30     | 4.06%       |
|       | 供应商四      | 商业智能 | 0.26     | 3.53%       |
|       | 供应商五      | 智慧医疗 | 0.26     | 3.45%       |
|       | <b>合计</b> |      | <b>-</b> | <b>1.68</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2023年子公司医惠科技继续计提大规模商誉减值，公司对联营企业的投资持续亏损并计提减值准备，需持续关注公司收购及参股企业的经营业绩变动以及所面临的资产减值风险**

为完善智慧医疗及商业智能产业链，近年公司在并购及股权投资方面持续投入。2015年公司股东大会审议决定以现金支付方式收购医惠科技100%股权，根据《利润承诺补偿协议》，各方确认利润补偿期间（2015-2017年）医惠科技拟实现的净利润分别不低于7,000万元、9,500万元及12,000万元，上述各年度业绩承诺均已完成。医惠科技包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额为7.71亿元，账面价值8.22亿元，2023年应确认商誉减值损失0.51亿元。2023年杭州思创超讯科技发展有限公司包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额为0.10亿元，账面价值0.16亿元，已全额计提商誉减值准备。此外，公司长期股权投资对象包括江苏钜芯集成电路技术股份有限公司、杭州丰廪医健股权投资合伙企业（有限合伙）、上海泽信软件有限公司等数十家企业，2023年对联营企业的投资收益继续亏损，当年权益法下合计确认投资损失0.36亿元，同时部分子公司业绩亏损并增长乏力，合计计提资产减值损失0.91亿元。

综上，2023年智慧医疗板块业绩表现继续下滑，且公司对外投资持续亏损，需持续关注公司收购及参股企业的经营业绩以及可能面临的商誉、股权投资等资产减值风险。



**表11 公司商誉构成（单位：万元）**

| 项目                      | 2023 年          |             | 2022 年           |             |
|-------------------------|-----------------|-------------|------------------|-------------|
|                         | 金额              | 占比          | 金额               | 占比          |
| Comercial GL Group S.A. | 946.36          | 13.71%      | 946.36           | 7.62%       |
| 杭州思创超讯科技发展有限公司          | 0.00            | 0.00%       | 432.83           | 3.48%       |
| 医惠科技有限公司                | 5,957.86        | 86.29%      | 11,044.51        | 88.90%      |
| 杭州华洁医疗科技有限公司            | 0.00            | 0.00%       | 0.00             | 0.00%       |
| EWELL HONGKONG LIMITED  | 0.00            | 0.00%       | 0.00             | 0.00%       |
| <b>合计</b>               | <b>6,904.22</b> | <b>100%</b> | <b>12,423.70</b> | <b>100%</b> |

资料来源：公司 2022 年审计报告（更正后）、2023 年审计报告，中证鹏元整理

**表12 2023 年末公司主要长期股权投资相关联营企业的减值计提情况（单位：万元）**

| 企业名称                 | 账面价值     | 权益法下确认的投资损益 | 减值准备余额   |
|----------------------|----------|-------------|----------|
| 江苏钜芯集成电路技术股份有限公司     | 2,990.00 | -732.57     | 3,533.94 |
| 杭州盈网科技有限公司           | 1,841.93 | 3.94        | 3,935.35 |
| 上海泽信软件有限公司           | 1,629.57 | 30.28       | 917.60   |
| 上海瑞章投资有限公司           | 1,602.42 | -588.71     | 0.00     |
| 杭州丰康医健股权投资合伙企业（有限合伙） | 857.85   | -0.20       | 7,107.62 |

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 需持续关注募投项目进展情况及项目无法顺利实施带来的前期投资损失风险

“思创转债”募投项目进展缓慢，截至2023年末累计投入468.25万元，非公开发行股票募投项目2023年末累计投入25,340.14万元。公司结合目前募投项目的实际进展情况，在募投项目实施主体、实施方式、建设内容、募集资金投资用途及投资规模不发生变更的前提下，将“思创转债”和非公开发行股票募投项目实施时间延长至2025年12月31日。后续需持续关注募投项目进展情况，以及项目无法顺利实施带来的前期投资损失风险。

**表13 2023 年末“思创转债”和非公开发行股票募投项目进展情况（单位：万元）**

| 募集方式      | 项目名称                       | 募集资金承诺投资总额       | 2023 年投入金额      | 累计投入金额           | 投资进度   |
|-----------|----------------------------|------------------|-----------------|------------------|--------|
| 发行可转换公司债券 | 互联网+人工智能医疗创新运营服务项目         | 33,900           | 7.65            | 227.03           | 0.68%  |
|           | 营销体系扩建项目                   | 13,100           | 64.80           | 64.80            | 0.49%  |
|           | 基于人工智能和微服务云架构新一代智慧医疗应用研发项目 | 17,000           | 0.00            | 176.42           | 1.04%  |
|           | <b>合计</b>                  | <b>64,000</b>    | <b>72.45</b>    | <b>468.25</b>    | -      |
| 非公开发行股票   | 物联网智慧医疗溯源管理项目              | 42,540.28        | 1,364.15        | 20,176.54        | 47.43% |
|           | 医疗大数据应用研发中心                | 9,000            | 41.8            | 5,163.6          | 57.37% |
|           | <b>合计</b>                  | <b>51,540.28</b> | <b>1,405.95</b> | <b>25,340.14</b> | -      |

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

### 2024年公司获得外部财务资助并出售部分房产，一定程度上缓解了公司的流动性压力

2024年，为支持公司日常生产经营发展及资金需求，苍南县山海纵横商贸有限公司（以下简称“山

海纵横”)<sup>2</sup>向公司分别提供总额不超过5,000万元(含)、总额不超过8,300万元(含)的财务资助,期限自出借之日起一年,按中国人民银行公布的一年期贷款市场报价利率(LPR)计算,一定程度上缓解了公司的流动性压力。

2024年6月6日,公司全资子公司医惠科技和思创汇联分别拟与苍南县山海实业集团有限公司(以下简称“山海实业”)<sup>3</sup>签署资产买卖合同,医惠科技拟以人民币5.62亿元将坐落于杭州市滨江区西兴街道月明路567号的土地房屋及所属设施(以下简称“医惠中心”)出售给山海实业,其中医惠中心账面价值3.11亿元已用于抵押借款;思创汇联拟以人民币2.38亿元将坐落于杭州市余杭区兴起路528号的土地房屋及所属设施(以下简称“临平区厂房”)出售给山海实业。同时,双方协商在上述资产过户前公司拟将其所持上扬无线射频科技扬州有限公司100%股权质押给山海实业,山海实业同意在上述资产过户后的15个工作日内解除该等质押。根据资产评估报告,医惠中心评估价值为人民币6.26亿元,临平区厂房评估价值为人民币2.61亿元,双方约定本次交易价格为人民币8.00亿元。截至2024年6月11日,公司全资子公司已收到山海实业支付的预付款金额合计人民币5.30亿元,其中医惠科技收到预付款金额3.72亿元,思创汇联收到预付款金额1.58亿元。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“审计机构”)审计并出具保留意见的2022-2023年审计报告、未经审计的2024年1-3月财务报表以及重要前期差错更正情况的鉴证报告,报告均采用新会计准则编制。截至2023年末,公司纳入合并报表范围的子公司28家。2023年公司被出具保留意见的审计报告理由和依据如下:

1, 思创医惠子公司医惠科技以前年度与涓滴海成(北京)科技有限公司等多家公司开展睡眠仪运营等业务。截至2023年末,因相关交易形成应收账款余额3,395.58万元,计提坏账准备3,395.58万元。

2, 2020年度思创医惠及子公司部分交易对手杭州易捷医疗器械有限公司、杭州闻然信息技术有限公司等多家单位与思创医惠原大股东杭州思创医惠集团有限公司及其关联方存在直接或间接的资金往来,且杭州思创医惠集团有限公司存在占用上市公司资金的情况;思创医惠及子公司以前年度以自有资金和

---

<sup>2</sup> 公司持股 5% 以上股东思加物联为公司的关联法人, 山海纵横持有思加物联 0.2967% 的股份, 根据《上市公司收购管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》的相关规定, 基于实质重于形式的原则, 公司出于审慎考虑, 认定山海纵横为公司的关联方。

<sup>3</sup> 公司持股 5% 以上股东思加物联为公司的关联法人, 山海实业持有思加物联 74.1840% 的股权, 根据《上市公司收购管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》的相关规定, 山海实业系公司关联法人思加物联的一致行动人, 因此认定山海实业为公司的关联法人, 本次出售资产事项构成关联交易。

募集资金向杭州易捷医疗器械有限公司、杭州菲诗奥医疗科技有限公司等多家公司采购了被服柜、睡眠仪及其他软硬件，其中部分交易方为关联方。截至2023年末，思创医惠因上述交易等形成的资产账面原值23,396.91万元，累计计提折旧和摊销8,285.68万元，因被服柜、睡眠仪等设备闲置累计计提减值准备11,161.53万元，账面价值3,949.70万元。

由于未能对上述事项实施必要的审计程序以获取充分、适当的审计证据，2022年度，审计机构对上述事项发表了保留意见。2023年度，审计机构仍然无法判断上述事项相关交易的商业实质及其真实性、公允性、合理性，以及上述事项对财务报表可能产生的影响。

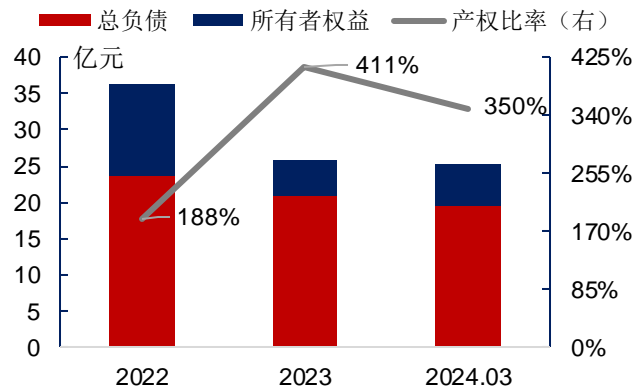
2023年度审计机构无法判断上述事项相关交易的商业实质及其真实性、公允性、合理性，以及上述事项对财务报表可能产生的影响。审计机构认为，上述错报如存在，对2023年度财务报表影响重大，但仅限于对应收账款、存货、固定资产、无形资产、未分配利润、资产减值损失、信用减值损失等项目产生影响，该等错报不会导致思创医惠盈亏性质发生变化，因此不具有广泛性。根据审计准则的规定，审计机构就该等事项发表了保留意见。

2024年4月24日，根据公司发布的《思创医惠科技股份有限公司关于重要前期差错更正情况的说明》，2024年1月8日，公司收到中国证监会浙江监管局下发的《行政处罚决定书》（〔2023〕49号），公司2020年公开披露《创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》编造重大虚假内容，以及2019年、2020年年度报告存在虚假记载。根据中国证监会浙江监管局的调查结论以及公司自查结果，公司采用追溯调整法对相关虚假记载事项对2019年度、2020年度、2021年度、2022年度的财务报表进行差错更正及追溯调整。本次差错更正不会导致公司已披露的定期报告出现盈亏性质的改变。天健会计师事务所（特殊普通合伙）就本次会计差错更正事项出具了2020年度审计报告及2019-2022年度重要前期差错更正情况的鉴证报告，相关报告按照《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》和《公开发行证券的公司信息披露编报规则第19号——财务信息的更正及相关披露》等相关规定，公允地反映了公司前期会计差错更正的情况。

## 资本实力与资产质量

**2023年，公司计提大额坏账及减值准备，同时经营业绩亏损，导致公司资产和所有者权益均大幅下降，产权比率大幅上升**

2023年受经营业绩继续大幅亏损影响，公司所有者权益大幅下降，2024年一季度随着部分“思创转债”转股推动所有者权益有所增长；2023年以来随着公司偿还借款，公司负债总额持续下降。受所有者权益下降幅度较大影响，公司产权比率呈波动上升趋势，权益资本对债务的保障能力有所下降。

**图 2 公司资本结构**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及重要前期差错更正情况的鉴证报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模持续下降，2024年3月末公司资产总额25.18亿元，流动资产占比56.35%。2023年末由于偿还银行借款导致公司货币资金有所下降，其中0.16亿元其他货币资金因作为保证金等使用受限，0.16亿元银行存款因诉讼被冻结。2024年3月末随着理财产品到期，货币资金增加至5.04亿元。公司应收账款账面价值因加大回款力度以及计提坏账准备而持续下降，2023年新增计提坏账准备0.77亿元，主要来自智慧医疗业务板块，考虑到公司应收账款规模较大，部分账款账龄较长，未来仍需关注公司应收账款坏账风险。2023年末公司存货主要包括库存商品0.89亿元、合同履约成本0.80亿元和原材料0.25亿元，其中库存商品中包含公司向杭州易捷医疗器械有限公司、杭州菲诗奥医疗科技有限公司等公司采购的被服柜和睡眠仪0.49亿元（不含税），公司当期计提减值0.24亿元。2023年公司合同资产计提坏账准备0.48亿元，账面价值继续下降。

其他资产方面，2023年末由于购买的理财产品有所减少，导致交易性金融资产有所下降，2024年3月末随着理财产品到期大幅下降。2023年，公司长期股权投资由于合计计提减值准备0.91亿元以及权益法确认投资损失0.36亿元而有所下降，需持续关注长期股权投资减值风险和投资收益情况。公司投资性房地产主要系医惠中心大楼和厂房，采用成本法计量，2023年出售土地房屋及所属设施以及当年计提折旧和摊销0.22亿元而下降至3.29亿元，其中账面价值3.11亿元已抵押。2024年6月6日，医惠中心和临平区厂房已出售。公司固定资产主要为厂房、办公楼和专用设备，其中公司采购的睡眠仪、被服等设备账面原值合计1.81亿元，2023年计提减值0.60亿元，截至2023年末累计计提减值0.77亿元；此外，公司对部分房屋及建筑物、专用设备计提折旧0.66亿元，2023年末公司固定资产账面价值下降至3.95亿元。公司无形资产主要系软件及土地使用权，2023年由于摊销和计提减值准备0.32亿元而有所下降。受医惠科技计提商誉减值准备0.51亿元影响，2023年末公司商誉规模继续减少，未来仍需关注业绩波动引起的商誉减值风险。

2023年末公司账面价值合计6.97亿元资产使用受限，占总资产的26.89%，随着公司出售大楼、厂房

等资产，公司可抵押变现资产较少。

**表14 公司资产受限情况（单位：亿元）**

| 项目        | 期末账面价值      | 受限原因   |
|-----------|-------------|--|
| 货币资金      | 0.32        | 诉讼冻结 0.16 亿元，信用证保证 0.12 亿元，保函保证 354.98 万元，锁汇保证金 173.62 元 |
| 固定资产      | 3.04        | 抵押借款   |
| 无形资产      | 0.20        | 抵押借款   |
| 投资性房地产    | 3.11        | 抵押借款   |
| 长期股权投资    | 0.30        | 股权质押借款   |
| <b>合计</b> | <b>6.97</b> | -  |

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

**表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2024 年 3 月   |                | 2023 年       |                | 2022 年       |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 货币资金           | 5.04         | 20.00%         | 3.85         | 14.85%         | 4.70         | 12.93%         |
| 交易性金融资产        | 0.06         | 0.24%          | 1.77         | 6.81%          | 2.02         | 5.55%          |
| 应收账款           | 5.48         | 21.76%         | 5.54         | 21.39%         | 7.41         | 20.40%         |
| 存货             | 2.26         | 8.96%          | 2.17         | 8.38%          | 3.18         | 8.75%          |
| 合同资产           | 0.60         | 2.37%          | 0.58         | 2.24%          | 0.97         | 2.67%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>14.19</b> | <b>56.35%</b>  | <b>14.58</b> | <b>56.25%</b>  | <b>19.25</b> | <b>52.96%</b>  |
| 长期股权投资         | 1.38         | 5.48%          | 1.41         | 5.44%          | 2.81         | 7.74%          |
| 投资性房地产         | 3.22         | 12.80%         | 3.29         | 12.70%         | 3.78         | 10.40%         |
| 固定资产           | 3.82         | 15.15%         | 3.95         | 15.23%         | 5.14         | 14.14%         |
| 无形资产           | 0.71         | 2.83%          | 0.81         | 3.14%          | 1.58         | 4.35%          |
| 商誉             | 0.69         | 2.74%          | 0.69         | 2.66%          | 1.24         | 3.42%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>10.99</b> | <b>43.65%</b>  | <b>11.34</b> | <b>43.75%</b>  | <b>17.10</b> | <b>47.04%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>25.18</b> | <b>100.00%</b> | <b>25.92</b> | <b>100.00%</b> | <b>36.35</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及重要前期差错更正情况的鉴证报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

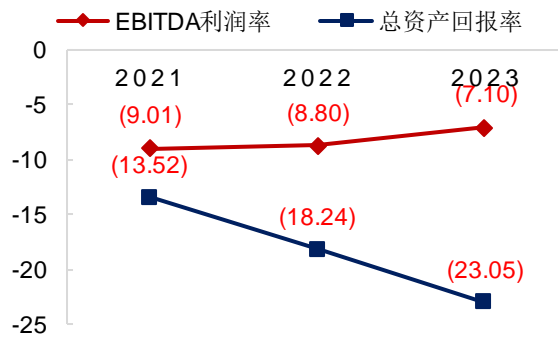
**2023 年公司主业盈利能力继续下降，计提大额坏账及减值损失导致经营业绩大幅亏损，预计经营业绩继续承压**

由于公司商业智能板块部分国外订单减少以及智慧医疗板块部分项目进度受到一定的延期影响，2023 年公司营业收入同比下降 9.86% 至 10.06 亿元。毛利率方面，受益于出售房产的毛利率较高，推动当年销售毛利率有所增长。2023 年公司市场推广费增加导致销售费用有所增长，受益于公司加强对运营费用支出的控制，管理费用有所减少，同时叠加研发支出的减少导致期间费用有所下降。2023 年公司确认

投资损失0.12亿元，其他非流动金融资产公允价值变动损失0.54亿元，计提信用减值损失0.85亿元以及长期股权投资、固定资产、商誉等资产减值损失2.71亿元，发生罚款支出等营业外支出0.92亿元，对利润形成较大侵蚀。2023年公司净利润亏损8.75亿元，受此影响，2023年公司EBITDA利润率及总资产回报率均继续为负。

2024年一季度，由于公司仍处于业务调整期，收入继续下降，净利润继续亏损0.69亿元。考虑到公司智慧医疗板块仍处于业务调整期，商业智能板块ARC认证恢复时间存在不确定性，需持续关注其对对公司订单和业绩的影响，叠加公司仍存在资产及信用减值风险，预计经营继续承压。

**图 3 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及重要前期差错更正情况的鉴证报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2023年公司总债务有所下降，经营活动现金流转为净流入状态，但持续大幅亏损导致公司偿债能力指标弱化，偿债压力加大

跟踪期内随着部分银行借款到期后不续贷以及部分“思创转债”转股，公司总负债规模持续下降。

经营性负债方面，应付账款主要系应付上游采购货款；其他应付款主要系应付有回购义务的限制性股票；合同负债主要系预收下游客户货款；其他流动负债由于2023年末新增罚款支出而有所增加。

**表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

| 项目          | 2024年3月 |        | 2023年 |        | 2022年 |        |
|-------------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|
|             | 金额      | 占比     | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |
| 短期借款        | 4.03    | 20.56% | 3.85  | 18.48% | 4.06  | 17.12% |
| 应付账款        | 3.27    | 16.72% | 2.93  | 14.06% | 3.15  | 13.28% |
| 合同负债        | 0.68    | 3.47%  | 0.63  | 3.00%  | 0.53  | 2.24%  |
| 其他应付款       | 0.60    | 3.07%  | 0.59  | 2.85%  | 0.48  | 2.00%  |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.39    | 7.09%  | 2.08  | 9.96%  | 2.50  | 10.56% |
| 其他流动负债      | 1.49    | 7.61%  | 1.48  | 7.10%  | 0.60  | 2.52%  |

|                |              |                |              |                |              |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>流动负债合计</b>  | <b>12.29</b> | <b>62.76%</b>  | <b>12.38</b> | <b>59.41%</b>  | <b>12.46</b> | <b>52.54%</b>  |
| 长期借款           | 2.64         | 13.48%         | 2.64         | 12.67%         | 4.49         | 18.95%         |
| 应付债券           | 4.62         | 23.59%         | 5.79         | 27.75%         | 6.71         | 28.31%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>7.30</b>  | <b>37.24%</b>  | <b>8.46</b>  | <b>40.59%</b>  | <b>11.25</b> | <b>47.46%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>19.59</b> | <b>100.00%</b> | <b>20.85</b> | <b>100.00%</b> | <b>23.71</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 12.70        | 64.82%         | 14.40        | 69.06%         | 18.00        | 75.93%         |
| 其中：短期债务        | 5.42         | 27.65%         | 5.95         | 28.53%         | 6.76         | 28.52%         |
| 长期债务           | 7.28         | 37.17%         | 8.45         | 40.53%         | 11.24        | 47.42%         |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及重要前期差错更正情况的鉴证报告，中证鹏元整理

2023年公司继续大幅亏损，导致FFO及EBITDA均为负，总资本继续减少，资产负债率继续上升且处于较高水平，EBITDA及FFO对债务本息的保障能力很弱，总资本对总债务保障能力亦趋弱。

**表17 公司现金流及杠杆状况指标**

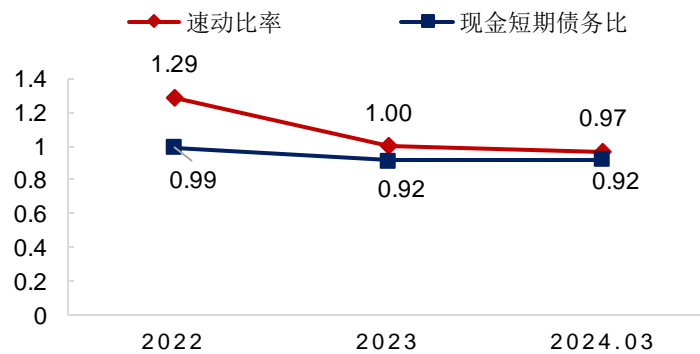
| 指标名称          | 2024年3月 | 2023年   | 2022年   |
|---------------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 0.26    | 0.12    | -1.05   |
| FFO（亿元）       | -0.71   | -2.13   | -2.41   |
| 资产负债率         | 77.79%  | 80.41%  | 65.23%  |
| 净债务/EBITDA    | --      | -12.97  | -11.86  |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | -0.80   | -0.97   |
| 总债务/总资本       | 69.43%  | 73.93%  | 58.76%  |
| FFO/净债务       | --      | -23.01% | -20.69% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 3.29%   | 1.27%   | -9.04%  |
| 自由现金流/净债务     | 2.92%   | -1.22%  | -18.98% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及重要前期差错更正情况的鉴证报告，中证鹏元整理

由于近年公司无大额资本性支出，且固定资产折旧、无形资产摊销对利润影响较小，故公司经营现金流能反映公司的真实现金流情况。公司加强应收账款催收，延缓或减少购买原材料，2023年公司经营活动现金流转为净流入状态。

受现金类资产下降的影响，2023年以来公司速动比率及现金短期债务比均持续下降。截至2024年3月末，公司因受到纪律处分，五年内无法提交发行上市申请文件，股权融资渠道受到限制。银行借款规模从2022年末的约11.00亿元下降至2024年3月末的约6.50亿元，且无尚未使用的银行授信额度，再融资能力受到严重影响。

图 4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及重要前期差错更正情况的鉴证报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

跟踪期内公司受到行政处罚，内部控制仍存在缺陷，董事、监事及高级管理人员发生较大变动

#### 环境因素

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未因空气污染或温室气体、废水排放、废弃物排放等方面受到相关部门的处罚。

#### 社会因素

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生产品质量或安全问题，未发生拖欠员工工资、社保以及员工安全事故等。

2023 年 9 月 25 日，公司收到浙江证监局下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（浙处罚字[2023]28 号）（以下简称“告知书”）。公司及相关人员存在以下涉嫌违法行为：（1）“思创转债”公开发行文件编造重大虚假内容。公司涉嫌通过多家全资子公司开展虚假业务，以及提前确认相关业务的收入、成本等方式虚增营业收入和利润；其中，2019 年累计虚增营业收入 3,492.94 万元，虚增利润 3,302.17 万元，占当期利润总额的 20.03%；2020 年 1-9 月累计虚增营业收入 6,096.02 万元，累计虚增成本 628.81 万元，虚增利润 5,237.07 万元，占当期利润总额的 56.81%。（2）公司 2019 年、2020 年年度报告存在虚假记载。公司 2019 年、2020 年年度报告中相应财务数据未能如实披露，其中公司涉嫌通过全资子公司医惠科技 2019 年累计虚增营业收入 3,492.94 万元，虚增利润 3,302.17 万元，占当期利润总额的 20.03%；2020 年累计虚增营业收入 9,646.88 万元，累计虚增成本 922.82 万元，虚增利润 8,394.14 万元，占当期利润总额的 67%。浙江证监局拟决定对公司责令整改，给予警告，并处以 8,570 万元罚款；



对时任董事长、总经理章笠中给予警告，并处以 750 万元罚款及 10 年市场禁入措施；对时任财务总监王凛、时任副董事长、副总经理、董事会秘书孙新军给予警告，并分别处以 300 万元罚款；对时任监事会主席、职工监事汪骏给予警告，并处以 50 万元罚款。根据《告知书》认定的情况，公司判断本次《告知书》涉及的违法违规行为不触及《深圳证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》第二条、第四条、第五条所述的重大违法强制退市情形，亦不触及《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2023 年 8 月修订）》第 10.5.1 条、第 10.5.2 条、第 10.5.3 条所述的重大违法强制退市情形，最终处罚结果以浙江证监局出具的《行政处罚决定书》为准。

2024 年 1 月 8 日，公司和相关责任人收到浙江证监局下发的《行政处罚决定书》（〔2023〕49 号，以下简称“决定书”）和《市场禁入决定书》（〔2023〕5 号），因公司“思创转债”公开发行人文件编造重大虚假内容以及 2019 年、2020 年年度报告存在虚假记载等涉嫌违法行为，对公司责令改正，给予警告，并处以 8,570 万元罚款；对公司时任董事长、总经理章笠中给予警告，并处以 750 万元罚款及 10 年市场禁入措施。同时，2024 年 1 月 22 日，深圳证券交易所下发《思创医惠科技股份有限公司关于深圳证券交易所对公司及相关当事人给予纪律处分的公告》，因前述财务报告虚假记载等违规情况，对公司给予公开谴责的处分以及五年不接受其提交的发行上市申请文件的处分；对时任董事长、总经理章笠中给予公开认定十年内不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员的处分以及公开谴责的处分，对公司时任财务总监王凛，时任副董事长、副总经理、董事会秘书孙新军，时任监事会主席、职工监事汪骏给予公开谴责的处分。

## 公司治理

公司设股东会、董事会和监事会，2023 年公司共召开了 3 次股东大会、15 次董事会、7 次监事会。2023 年以来公司董事、监事及高级管理人员发生较大变更。具体变动情况如下表所示：

**表18 2023 年以来公司董事、监事及高级管理人员变动情况**

| 姓名  | 担任职务       | 类型  | 日期          | 原因      |
|-----|------------|-----|-------------|---------|
| 温作客 | 副总经理       | 解聘  | 2023年02月20日 | 因个人原因辞职 |
| 鲁丽娟 | 副总经理、董事会秘书 | 解聘  | 2023年04月24日 | 因个人原因辞职 |
| 薛起玮 | 董事会秘书      | 解聘  | 2023年08月11日 | 工作原因    |
| 薛起玮 | 副总经理       | 解聘  | 2023年12月13日 | 工作调整原因  |
| 王万元 | 副总经理、董事会秘书 | 聘任  | 2023年12月13日 | 经董事会聘任  |
| 章笠中 | 董事长        | 离任  | 2024年01月04日 | 因个人原因辞职 |
| 吴琼  | 董事         | 被选举 | 2024年01月16日 | 经股东大会选举 |
| 吴琼  | 联席董事长      | 被选举 | 2024年02月04日 | 经董事会选举  |
| 朱以明 | 董事长        | 被选举 | 2024年02月04日 | 经董事会选举  |
| 刘名章 | 副总经理       | 解聘  | 2024年02月19日 | 因个人原因辞职 |
| 葛磊  | 副总经理       | 聘任  | 2024年02月27日 | 经董事会聘任  |
| 华松鹭 | 总经理        | 解聘  | 2024年05月28日 | 工作调整原因  |

|     |      |    |             |         |
|-----|------|----|-------------|---------|
| 彭军  | 副总经理 | 解聘 | 2024年05月28日 | 因个人原因辞职 |
| 陈云昌 | 财务总监 | 解聘 | 2024年05月28日 | 因个人原因辞职 |
| 吴琼  | 总经理  | 聘任 | 2024年05月28日 | 经董事会聘任  |
| 华松鹭 | 副总经理 | 聘任 | 2024年05月28日 | 经董事会聘任  |

资料来源：公司 2023 年年度报告及公开资料，中证鹏元整理

根据公司于 2024 年 4 月 26 日发布的《中信证券股份有限公司关于思创医惠科技股份有限公司 2023 年度内部控制评价报告的核查意见》，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）通过对思创医惠内部控制制度的建立和实施情况的核查，重点关注以下事项：

（1）2022 年 10 月 28 日，公司收到了中国证券监督管理委员会《中国证券监督管理委员会立案告知书》（证监立案字 01120220017 号），公司因涉嫌信息披露违法违规，被中国证券监督管理委员会立案调查。2023 年 9 月 25 日，公司及相关当事人收到中国证监会浙江监管局下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（浙处罚字[2023]28 号）。2024 年 1 月 8 日，公司收到中国证监会浙江监管局下发的《行政处罚决定书》（[2023]49 号）及《市场禁入决定书》（[2023]5 号）。至此，该案件案已调查、审理终结。另外，鉴于前述中国证监会浙江监管局认定的违规事实及情节，2024 年 1 月 22 日，公司收到了深圳证券交易所下发的《关于对思创医惠科技股份有限公司及相关当事人给予纪律处分的决定》。

目前，公司根据监管的相关认定进行了相应的整改，包括改选董事会等，调整人员聘任情况；对上述虚假记载事项涉及的财务报表进行了差错更正。

（2）2022 年度，由于公司存在无法判断交易商业实质而形成的存货及应收账款，中信证券对公司内部控制出具了“公司内部控制在 2022 年 12 月 31 日未能在所有重大方面保持有效性”的评价意见。公司在 2023 年度继续推进款项的催收工作和被服柜的销售工作，虽然公司采取了一定的整改措施，但截至 2023 年末，前述事项对 2023 年度的财务报表仍存在影响，反映出公司存在内部控制缺陷。

经核查，中信证券认为：以前年度相关事项潜在影响尚未消除导致公司 2023 年度财务报告被审计机构出具保留意见的情形，反映出公司内部控制存在缺陷，相关规则的落实需要进一步加强。公司内部控制在 2023 年 12 月 31 日未能在所有重大方面保持有效性。

## （二）过往债务履约情况

公司因曾未能及时偿还银行贷款导致征信报告出现未结清和已结清关注类账户，需持续关注相关问题对公司融资渠道及经营状况可能产生的影响。

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（公司本部 2024 年 6 月 14 日，子公司医惠科技 2024 年 6 月 14 日，子公司上扬无线射频科技扬州有限公司 2024 年 6 月 4 日，思创汇联 2024 年 6 月 14 日，思越科技 2024 年 6 月 17 日），公司本部和主要子公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司本部存在未结清关注类余额 5,500 万元，医惠科技存在未结清关注类余额 6,432 万

元；公司本部和子公司医惠科技分别存在关注类担保余额7,992万元和5,500万元，系公司本部和子公司的银行借款相关担保所致；此外，公司本部和医惠科技分别存在9个和1个已结清关注类账户。根据公司出具的情况说明，公司因受到行政处罚，部分贷款因银行授信批复过期、续授信批复时间脱节导致曾未能及时偿还银行贷款等原因被列入关注，需持续关注相关问题对公司融资渠道及经营状况可能产生的影响。

## 八、结论

2023年公司继续承接多项千万元级智慧医疗建设项目，经营活动现金流转为净流入状态；公司获得外部财务资助并出售部分房产，一定程度上缓解了公司的流动性压力。同时，中证鹏元关注到跟踪期内公司因“思创转债”公开发行人文件编造重大虚假内容以及2019年、2020年年度报告存在虚假记载等事项受到行政处罚，2023年继续被出具保留意见的审计报告，内部控制存在缺陷；公司股东合计2.79%的股份被司法冻结，3.05%股份被质押；公司主业盈利能力继续下降，叠加计提大额资产减值及信用减值，利润继续大幅亏损，导致现金生成能力仍较差；业绩亏损同时导致偿债能力指标弱化，偿债压力加大，无尚未使用的银行授信额度，流动性压力较大；公司仍处于业务调整期，预计经营业绩继续承压，同时仍面临较大的资产及信用减值风险。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为BB，维持评级展望为负面，维持“思创转债”的信用等级为BB。

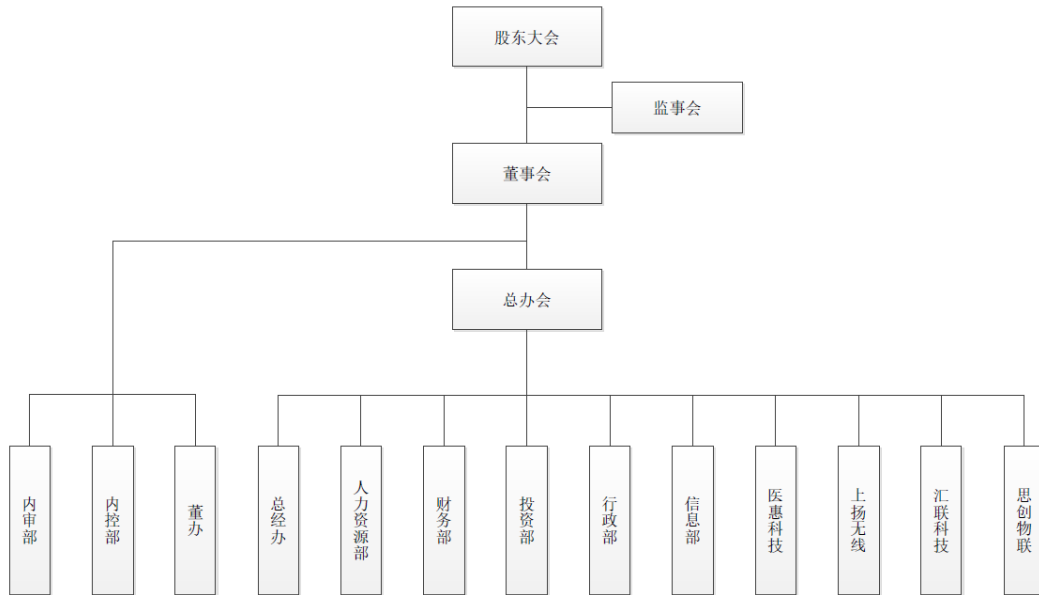
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2024年3月 | 2023年  | 2022年  | 2021年  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 5.04    | 3.85   | 4.70   | 7.81   |
| 应收账款          | 5.48    | 5.54   | 7.41   | 8.65   |
| 存货            | 2.26    | 2.17   | 3.18   | 3.16   |
| 流动资产合计        | 14.19   | 14.58  | 19.25  | 25.93  |
| 其他非流动金融资产     | 0.85    | 0.85   | 1.39   | 1.50   |
| 长期股权投资        | 1.38    | 1.41   | 2.81   | 4.00   |
| 投资性房地产        | 3.22    | 3.29   | 3.78   | 3.69   |
| 固定资产          | 3.82    | 3.95   | 5.14   | 6.11   |
| 非流动资产合计       | 10.99   | 11.34  | 17.10  | 22.52  |
| 资产总计          | 25.18   | 25.92  | 36.35  | 48.45  |
| 短期借款          | 4.03    | 3.85   | 4.06   | 4.64   |
| 应付账款          | 3.27    | 2.93   | 3.15   | 3.23   |
| 合同负债          | 0.68    | 0.63   | 0.53   | 0.89   |
| 其他应付款         | 0.60    | 0.59   | 0.48   | 0.69   |
| 一年内到期的非流动负债   | 1.39    | 2.08   | 2.50   | 3.54   |
| 其他流动负债        | 1.49    | 1.48   | 0.60   | 0.65   |
| 流动负债合计        | 12.29   | 12.38  | 12.46  | 14.89  |
| 长期借款          | 2.64    | 2.64   | 4.49   | 5.85   |
| 应付债券          | 4.62    | 5.79   | 6.71   | 6.32   |
| 非流动负债合计       | 7.30    | 8.46   | 11.25  | 12.22  |
| 负债合计          | 19.59   | 20.85  | 23.71  | 27.11  |
| 总债务           | 12.70   | 14.40  | 18.00  | 20.80  |
| 其中：短期债务       | 5.42    | 5.95   | 6.76   | 8.59   |
| 所有者权益         | 5.59    | 5.08   | 12.64  | 21.34  |
| 营业收入          | 1.99    | 10.06  | 11.16  | 9.63   |
| 营业利润          | -0.68   | -7.17  | -8.74  | -7.03  |
| 净利润           | -0.69   | -8.75  | -8.83  | -6.92  |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.26    | 0.12   | -1.05  | 1.34   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 1.70    | 2.00   | 1.58   | -4.12  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -0.67   | -2.96  | -3.77  | 6.30   |
| 财务指标          | 2024年3月 | 2023年  | 2022年  | 2021年  |
| EBITDA（亿元）    | -0.42   | -0.71  | -0.98  | -0.87  |
| FFO（亿元）       | -0.71   | -2.13  | -2.41  | -2.30  |
| 净债务（亿元）       | 7.76    | 9.26   | 11.64  | 9.32   |
| 销售毛利率         | 18.79%  | 21.04% | 16.03% | 18.26% |
| EBITDA 利润率    | --      | -7.10% | -8.80% | -9.01% |

|               |        |         |         |         |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 总资产回报率        | --     | -23.05% | -18.24% | -13.52% |
| 资产负债率         | 77.79% | 80.41%  | 65.23%  | 55.96%  |
| 净债务/EBITDA    | --     | -12.97  | -11.86  | -10.74  |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | -0.80   | -0.97   | -0.87   |
| 总债务/总资本       | 69.43% | 73.93%  | 58.76%  | 49.36%  |
| FFO/净债务       | --     | -23.01% | -20.69% | -24.72% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 3.29%  | 1.27%   | -9.04%  | 14.39%  |
| 自由现金流/净债务     | 2.92%  | -1.22%  | -18.98% | -9.07%  |
| 速动比率          | 0.97   | 1.00    | 1.29    | 1.53    |
| 现金短期债务比       | 0.92   | 0.92    | 0.99    | 1.37    |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及重要前期差错更正情况的鉴证报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 子公司名称                      | 注册资本      | 业务性质    | 持股比例    |         |
|----------------------------|-----------|---------|---------|---------|
|                            |           |         | 直接      | 间接      |
| 杭州思越科技有限公司                 | 500.00    | 制造业     | 100.00% | -       |
| 杭州思创汇联科技有限公司               | 20,000.00 | 制造业     | 100.00% | -       |
| 杭州中瑞思创智能科技有限公司             | 500.00    | 系统集成业   | -       | 100.00% |
| 上扬无线射频科技扬州有限公司             | 16,000.00 | 制造业     | 100.00% | -       |
| 杭州中科思创射频识别技术有限公司           | 500.00    | 制造业     | 90.00%  | -       |
| 思创超讯公司                     | 817.00    | 制造业     | 70.01%  | -       |
| 杭州中瑞思创物联科技有限公司             | 3,000.00  | 系统集成业   | 100.00% | -       |
| 浙江省华卫智慧医疗研究院               | 200.00    | 软件与信息服务 | 100.00% | -       |
| 中瑞思创(香港)国际有限公司             | 981.58    | 商贸业     | 100.00% | -       |
| Century Europe AB          | 952.45    | 制造业     | -       | 100.00% |
| Century Retail Europe B.V. | 0.72      | 制造业     | -       | 100.00% |
| Century Link America       | 132.82    | 商贸业     | -       | 100.00% |
| GL 公司                      | 598.52    | 商业      | -       | 51.00%  |
| 杭州医惠医用织物管理有限公司             | 500.00    | 软件与信息服务 | 100.00% | -       |
| 杭州思创医惠孵化器有限公司              | 500.00    | 软件与信息服务 | 100.00% | -       |
| 医惠科技公司                     | 15,000.00 | 软件与信息服务 | 100.00% | -       |
| 医惠(苏州)科技有限公司               | 1,200.00  | 软件与信息服务 | -       | 95.00%  |
| 杭州简惠信息技术有限公司               | 236.00    | 软件与信息服务 | -       | 60.00%  |
| 杭州智海医惠信息科技有限公司             | 1,000.00  | 软件与信息服务 | -       | 90.50%  |
| 杭州医惠物联网科技有限公司              | 500.00    | 软件与信息服务 | 100.00% | -       |
| 杭州医惠软件有限公司                 | 500.00    | 软件与信息服务 | -       | 100.00% |
| 无锡医惠物联网科技有限公司              | 3,000.00  | 软件与信息服务 | -       | 100.00% |
| 浙江省中卫护理信息管理研究院             | 200.00    | 软件与信息服务 | -       | 100.00% |
| 重庆医惠医疗科技有限公司               | 500.00    | 软件与信息服务 | -       | 70.00%  |
| 杭州联源智能科技有限公司               | 500.00    | 软件与信息服务 | -       | 100.00% |
| 新昌医惠数字科技有限公司               | 1,800.00  | 软件与信息服务 | -       | 80.00%  |
| 杭州思创医惠医用织物科技服务有限公司         | 1,000.00  | 软件与信息服务 | 62.00%  | -       |
| 医惠科技(海南)有限公司               | 1,000.00  | 系统集成业   | 100.00% | -       |

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式  |
|---------------|---|
| 短期债务          | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项   |
| 长期债务          | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项  |
| 总债务           | 短期债务+长期债务   |
| 现金类资产         | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项  |
| 净债务           | 总债务-盈余现金  |
| 总资本           | 总债务+所有者权益   |
| EBITDA        | 营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)  |
| FFO           | EBITDA-净利息支出-支付的各项税费  |
| 自由现金流 (FCF)   | 经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出  |
| 毛利率           | (营业收入-营业成本) /营业收入×100%  |
| EBITDA 利润率    | EBITDA /营业收入×100%   |
| 总资产回报率        | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%  |
| 产权比率          | 总负债/所有者权益合计*100%  |
| 资产负债率         | 总负债/总资产*100%  |
| 速动比率          | (流动资产-存货) /流动负债   |
| 现金短期债务比       | 现金类资产/短期债务  |

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。



## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义              |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债务无法得到偿还。       |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C   | 不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号  | 定义   |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| aa  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| a   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| bbb | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| bb  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| b   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| ccc | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| cc  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| c   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。                         |

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |