跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1974 号

深圳市尚荣医疗股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳市尚荣医疗股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

深圳市尚荣医疗股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

深圳市尚荣医疗股份有限公司公开发行的“尚荣转债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

深圳市尚荣医疗股份有限公司
2020 年可转换公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
尚荣转债	1.91 亿元	6 年	AA	AA	2019/6/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	43.10	41.05	47.20	47.48
所有者权益（亿元）	26.73	27.78	28.16	33.65
长期债务（亿元）	0.43	0.36	8.29	3.11
全部债务（亿元）	2.48	2.10	9.42	4.17
营业收入（亿元）	20.06	16.30	15.31	3.59
净利润（亿元）	1.89	1.35	0.76	0.50
EBITDA（亿元）	2.71	2.01	1.25	--
经营性净现金流（亿元）	2.43	0.42	1.40	0.20
营业利润率（%）	22.58	23.77	20.53	24.99
净资产收益率（%）	7.81	4.94	2.73	1.63
资产负债率（%）	37.98	32.33	40.34	29.12
全部债务资本化比率（%）	8.49	7.03	25.06	11.03
流动比率（倍）	1.60	1.66	2.48	2.46
EBITDA 全部债务比（倍）	1.09	0.96	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	22.48	16.55	10.39	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.41	1.05	0.66	--

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，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；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

2019 年，深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“公司”）继续保持在建设资质、业务模式、产业链协同等方面的优势，在新增生产线投产后，医用耗材产品收入规模进一步扩大，公司综合毛利率水平比较稳定。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司医院整体建设业务受金融政策影响大、对外担保金额较大、应收账款和存货规模较大以及在建项目尚需投资规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司参与 PPP 项目医院的建成并正式运营以及产业园招商品类的不断丰富，公司综合竞争实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“尚荣转债”的债项信用等级为 AA。

优势

1. **公司产业链竞争优势仍然较强。**公司在建设资质、业务模式、产业链协同等方面保持较强优势。

2. **公司债务负担大幅下降且处于较轻水平。**2020 年一季度，公司股价走高，推动可转债投资者转股，公司债务负担大幅下降。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.12%和 11.03%，较年初分别下降 11.22 个百分点和 14.03 个百分点。

关注

1. **金融政策收紧对公司医院整体建设业务影响较大。**公司医院整体建设业务采用的买方信贷及基金的业务模式在降低公司资金压力的同时，也深度依赖于金融市场环境。2019 年，金融政策收紧，公司多个项目进度不达预期，公司实现营业收入 15.31 亿元，较上年下降 6.11%，实现净利润 0.76 亿元，较上年下降

43.27%。

2. **项目回款周期较长，存在资金周转压力，且应收账款坏账管理能力弱化。**截至 2019 年底，公司应收账款和存货占流动资产比重分别为 35.04%和 12.20%，对营运资金占用明显；公司项目实施周期仍然较长，存在一定的资金周转压力。因应收账款坏账增加，2019 年，公司新增信用减值损失 0.59 亿元，对营业利润侵蚀很大。

3. **公司对外担保规模较大。**截至 2019 年底，公司因采用买方信贷模式形成的对外担保余额为 5.29 亿元，占公司净资产的 18.77%，存在一定的或有风险。

4. **公司在建工业园项目未来尚需投资规模较大。**截至 2019 年底，公司主要在建项目尚需投资 17.28 亿元，且公司工业园项目入驻企业租金回流速度慢，给公司带来较大的资金支出压力。

分析师

杨　野　登记编号（R0040219090001）
李敬云　登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-851712818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

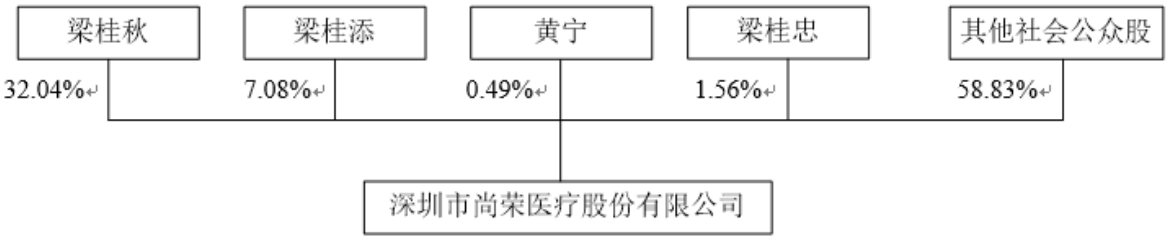
联合信用评级有限公司

一、主体概况

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

2011 年 2 月，公司首次公开发行 A 股 2,050.00 万股，发行后股本为 8,200.00 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 2020 年 3 月底，公司股本为 82,018.48 万股，公司控股股东和实际控制人为梁桂秋，持股比例为 32.04%（其中质押的股份占其持有股份的 29.02%）。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围及组织结构未发生变更。

截至 2019 年底，公司拥有合并范围内子公司 38 家，拥有在职员工 1,706 名。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 47.20 亿元，负债合计 19.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 15.31 亿元，净利润（含少数股东损益）0.76 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.64 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 47.48 亿元，负债合计 13.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）33.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.76 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.59 亿元，净利润（含少数股东损益）0.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.43 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市龙岗区宝龙工业城宝龙五路二号尚荣科技工业园 1 号厂房 2 楼；法定代表人：梁桂秋。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2018〕1843 号文核准，公司于 2019 年 2 月 14 日发行“2019 年深圳市尚荣医疗股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为 7.50 亿元；本次债券存续起止日期为 2019 年 2 月 14 日至 2025 年 2 月 14 日，起息日为 2019 年 2 月 14 日；债券票面利率采取逐年递进方式，第一年为 0.40%、第二年为 0.60%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。本次债券于 2019 年 3 月 7 日在深圳证券交易所挂牌上市，债券简称“尚荣转债”，上市代码“128053.SZ”。本次债券转股期的起止日期为 2019 年 8 月 21 日至 2025 年 2 月 14 日。公司已于 2020 年 2 月 10 日支付“尚荣转债”2019 年 2 月 14 日至 2020 年 2 月 13 日

期间利息，共计 214.50 万元。

截至 2019 年底，公司募集资金使用与募集说明书相符，募集资金专用账户余额 2.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，“尚荣转债”累计转股金额为 5.59 亿元，累计转股数为 11,426.69 万股，债券余额为 1.91 亿元。

跟踪期内，公司募集资金的募投项目实施地点发生变更。公司拟将募投项目“一次性腔镜吻合器项目”的实施地点由合肥市瑶海区龙岗综合经济开发区安徽尚荣工业园变更至江西尚荣城科技产业园。本次实施地点变更涉及的募集资金投资规模为 5,710.00 万元。本次变更募投项目实施地点不涉及募集资金投资项目实施主体的变更。

三、行业分析

2019 年，我国医疗器械行业仍处于快速发展时期，未来市场潜力较大；国家政策的陆续出台有助于规范业内竞争秩序，行业发展前景较好；医院建设市场竞争仍相对激烈，行业集中度有待提升。

公司主要业务为医用耗材和医院建设等，而医院建设相关的医疗专业工程属于医疗器械与装修装饰的交叉行业，根据医疗器械相关法律法规，医疗专业工程也隶属于医疗器械行业。

2019 年，中国医疗器械市场销售规模约为 4,519 亿美元，较上年增长 5.63%。与医药市场相比，我国医疗器械市场仍处于发展早期阶段。随着我国医疗行业发展逐渐从治疗向康复、预防阶段过渡，医疗器械开始呈现从医院用医疗器械到家用医疗器械的发展趋势。

行业供需方面，随着经济发展，我国人均可支配收入（城镇居民）从 2018 年的 39,251.00 元增长至 2019 年的 42,359.00 元，较上年增长 7.92%。同时，人口老龄化也是推动医药行业发展驱动因素，从 2001 年到 2020 年是我国快速老龄化阶段。这一阶段，中国将平均每年增加 596 万老年人口，年均增长速度达到 3.28%，大大超过总人口年均 0.66%的增长速度，人口老龄化进程明显加快。截至 2019 年底，全国医疗卫生机构数达 101.40 万个，比上年增加 1.66 万个。其中：其中医院 3.40 万个，在医院中有公立医院 1.20 万个，民营医院 2.20 万个；基层医疗卫生机构 96.00 万个，其中乡镇卫生院 3.60 万个，社区卫生服务中心（站）3.50 万个，门诊部（所）26.7 万个，村卫生室 62.1 万个；专业公共卫生机构 1.7 万个，其中疾病预防控制中心 3,456 个，卫生监督所（中心）3,106 个

行业政策方面，2019 年，国家食品药品监督管理总局先后发布了《药品经营许可证管理办法》《免于进行临床试验的第三类医疗器械目录》《医疗器械分类规则》《医疗器械生产监督管理办法》《医疗器械生产企业分类分级监督管理规定》，旨在提高注册审查质量、鼓励医疗器械研发创新、加强标准实施的监督检查，助推医疗器械的创新发展，强化医疗器械不良事件监督，使得医疗器械行业发展更加规范化、健康化和创新化。

在医院建设方面，由于我国面临医疗资源紧缺、老旧医院规划设计不合理，无法满足医学及医院管理的发展，因此新建、改建、扩建是医院发展的必然趋势，医疗就诊人数增加、医疗产品的升级换代都推动了医疗专业工程的市场需求。但从医疗专业工程市场竞争格局来看，一方面，该市场中从事装饰施工、部件生产等门槛较低的企业较多，竞争相对激烈；另一方面，能够提供从设计到系统运维一体化服务的企业很少。由于我国医院建设及医疗专业工程市场经验相对薄弱，施工质量参差不齐，所以集中度较低。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心人员和管理制度保持稳定，主要制度连续，管理运作良好。

2019年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变动；公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入和净利润规模有所下降，综合毛利率水平比较稳定。

公司核心业务包括医疗产品产销、医疗服务、健康产业运营三大业务板块。2019 年，公司主营业务收入占营业收入的 98.50%，主营业务仍十分突出。2019 年，公司实现营业收入 15.31 亿元，较上年下降 6.11%，主要系医院建设因买方信贷中的金融机构资金未能按时到位，影响项目进度所致，实现净利润 0.76 亿元，较上年下降 43.27%，主要系毛利较高的医院建设业务项目进度未达预期，毛利较低的医用耗材业务因行业竞争激烈，毛利率进一步下降所致。

从收入构成来看，医用耗材销售为公司主要收入来源，2019 年收入为 10.55 亿元，同比增长 9.21%，占主营业务收入的比重上升 10.71 个百分点至 69.96%；公司医院设计与建设业务实现收入 2.08 亿元，较上年下降 47.07%，主要系公司部分在建项目建设资金未能按时到位，拖延了项目进度所致，占主营业务收入的比重下降 10.30 个百分点至 13.79%；医疗设备及专业工程业务板块实现收入 1.68 亿元，较上年下降 4.55%，占主营业务收入的比重上升 0.37 个百分点至 11.14%。其余板块占比较小，对收入影响不大。

从毛利率的情况看，2019 年，公司主营业务综合毛利率为 23.95%，较上年下降 0.32 个百分点。具体来看，医院设计与建设业务毛利率为 28.29%，较上年上升 5.99 个百分点；医疗设备及专业工程业务定制化程度较高，毛利率受当年订单影响而有所波动，2019 年医疗设备及专业工程业务毛利率为 36.14%，较上年下降 13.75 个百分点；医用耗材业务毛利率为 16.86%，较上年下降 3.28 个百分点。其余板块占比较小，影响不大。

表 1　2017－2019 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2017 年			2018 年			2019 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医院整体建设	医院设计与建设	5.55	27.68	34.24	3.93	24.09	22.30	2.08	13.79	28.29
	医疗设备及专业工程	3.13	15.61	31.53	1.76	10.77	49.89	1.68	11.14	36.14
医用耗材		10.39	51.77	15.07	9.66	59.25	20.14	10.55	69.96	16.86
医院运营		0.61	3.04	18.4	0.63	3.89	27.26	0.62	4.11	17.27
其他		0.09	0.46	61.23	0.09	0.56	31.50	0.15	0.99	57.60
合计		**19.78**	**98.56**	**23.38**	**16.07**	**98.56**	**24.27**	**15.08**	**100.00**	**23.95**

资料来源：公司年报

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.59 亿元，较上年同期增长 1.75%；实现净利润 0.50 亿元，较上年同期增长 41.29%，主要系主营业务毛利率上升，期间费用以及信用减值损失减少所致。

2. 医院整体建设业务

2019 年，受到国家金融政策影响，项目延期对医院整体建设业务产生较大不利影响；原材料采购以市场化竞争较为充分的产品为主，价格波动对公司成本控制造成一定压力；PPP 项目步伐有所放缓。

（1）医院建设业务概况

2019 年，公司医院整体建设业务的经营模式未发生重大变化。

从合同获取情况来看，2019 年，公司医院整体建设新签合同数量为 3 个，较上年减少 1 个，合同金额为 33,129.37 万元，较上年下降 24.07%，主要系国内宏观政策变化，公司合同签订有所放缓所致；专业工程新签合同数量为 15 个，与上年持平，合同金额为 19,175.22 万元，较上年增加 269.20%，主要系 2019 年行业回暖所致。

表 2　2017－2019 年公司医院整体建设及专业工程合同获取情况（单位：个、万元）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
新签合同数量	医院整体建造	5	4	3
	专业工程	26	15	15
新签合同金额	医院整体建造	215,899.00	43,632.97	33,129.37
	专业工程	16,831.00	5,193.67	19,175.22

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司为综合性公立医院提供买方信贷额度和贷款保证担保，银行放款专项用于经营状况良好、资金紧缺的医院购买尚荣的产品或服务（包括医院建设、医疗工程、设备配套等费用）根据《担保法》《物权法》的相关规定，公立医院系公益非营利性事业单位，故买方信贷事宜未采取反担保措施。截至 2019 年底，公司为买方信贷业务对外形成的担保余额为 5.29 亿元，未来公司或存在一定的代偿风险。

（2）原材料采购

原材料采购方面，目前医院建设所需主要原材料包括金属材料、建筑装饰材料、空调机组设备、电子元器件、空调医用机组、大型医疗设备等。受到 2019 年医院整体建设进度不及预期影响，主要原材料采购金额较上年减少 72.71%。具体采购情况如下表所示。

表 3　2017－2019 年公司医院整体建设主要原材料采购金额（单位：万元）

原材料名称	2017 年	2018 年	2019 年
空调机组	289.76	482.59	393.64
隔离变压器	203.14	86.43	204.74
呼叫对讲	260.69	25.21	20.30
胶地板	257.59	228.61	213.70
医疗大设备	9,141.88	2,556.20	1,755.00
钢筋	7,075.20	8,774.50	1,173.47
砼（混凝土）	3,784.20	8,089.75	1,764.45

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2019 年，医院整体建造业务前五大供应商集中度为 38.67%，较上年上升 6.83 个百分点；专业工程业务前五大供应商集中度为 13.99%，较上年下降 50.40 个百分点，主要系本年工程项目较上年减少所致；整体集中度一般。

（3）工程建设

从建设合同执行情况来看，截至 2019 年底，公司正在执行的建设合同计划投资总额为 29.16 亿元（含 PPP 项目），已累计投入金额为 9.00 亿元，尚需投资为 20.16 亿元。医院工程建设项目的未来资金支出压力较大，在买方信贷的模式下，需金融机构持续的资金支持。

表 4　截至 2019 年底公司主要工程建设合同执行情况（单位：万元、%）

序号	项目所在地	工程名称	开工日期	合同金额	已投资额	工程进度
1	宁陵县	宁陵县人民医院内科病房楼建设工程施工总承包	2017 年	10,591.66	7,780.84	73.46
2	鹤山市	鹤山市人民医院新院区建设项目总承包	2017 年	36,579.24	7,773.50	21.25
3	澄城县	澄城县医院整体迁建项目	2017 年	60,000.00	17,015.91	28.36
4	南丰县	南丰县人民医院新区医院二期工程总承包	2017 年	40,000.00	17,601.37	44.00
5	丹凤县	丹凤县中医医院整体迁建项目	2016 年	36,000.00	9,400.00	26.11
6	昆明市	云南省残疾人康复中心新建项目装修工程	2019 年	51950.00	7.15	0.00
7	黔东南州	黔东南州儿童医院建设项目二次装修	2019 年	1298.68	173.38	13.35
8	晋江市	晋江市医院迁建工程（一期）净化系统设备设施采购及安装国际招标项目	2020 年	1586.00	200.14	12.62
合计			--	**238,005.58**	**59,952.29**	--

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

从合同完成情况来看，2019 年，公司医院设计与建设合同均未完工，但买方信贷业务系根据形成的工程进度提交付款申请，仍然确认收入 2.08 亿元。完成专业工程合同 16 个，完成合同金额 13,362.07 万元，较上年增加 58.31%。截至 2019 年底，公司在手医院整体建造合同 12 个，在手合同金额 27.98 亿元，平均每个合同金额较上年降低 50.85%，主要系公司在手合同以规模相对较小的合同为主。截至 2019 年底，公司在手专业工程合同 8 个，在手合同金额 1.17 亿元，较上年增加 22.41%。

表 5　2017－2019 年公司医院整体建设及专业工程业务合同情况（单位：个、万元）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
完工合同数量	医院设计与建设	5	2	0
	专业工程	13	12	16
完工合同金额	医院设计与建设	62,685.00	6,268.76	0.00
	专业工程	14,637.00	8,440.67	13,362.07
在手合同数量	医院设计与建设	15	8	12
	专业工程	8	11	8
在手合同金额	医院设计与建设	442,164.20	379,582.24	279,843.51
	专业工程	9,477.46	9,589.87	11,739.16

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

（3）PPP 项目

公司 PPP 模式是以医院整体建设为切入口，帮助地方政府建设医院，并涉入医院经营管理业务，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 2019 年底，公司 PPP 项目共 2 个，仍为陕西富平中西医结合医院（以下简称“富平医院”）和秦皇岛市广济医院（以下简称“广济医院”）。其中富平医院投资金额合计 2.10 亿元，截至 2017 年底，该项目已全部投资完毕，进入运营期，该项目预计投资回收期为 9.87 年（含建设期），公司在托管期限内具备对富平医院独家配送托管权利，托管内容包括：医院的药品采购及配送管理；医院的耗材采购及配送管理；医疗设备的采购与维护和医院的后勤管理等。广济医院投资总额为 3.45 亿元，预计该项目投资回收期为 9.45 年（含建设期）。由于秦皇岛市相关政策变化及建设资金未能按时到位等原因，截至 2019 年底，广济医院已暂停施工。

3. 医用耗材

2019 年，公司医用耗材产品产销量和销售收入整体比较稳定，产品产销率保持在高水平。

2019 年，公司医用耗材产品营业收入为 10.55 亿元，为公司主要收入来源。公司医用耗材产品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用耗材，以及锁定板钉系列、髓内钉系列、金属接骨板系列、脊柱内固定系列等骨科耗材。

采购方面，2019 年，公司下属子公司合肥普尔德医疗用品有限公司（以下简称“合肥普尔德”）原材料采购金额为 4.41 亿元，较上年小幅增长 0.32%，变动不大。

表 6　2017－2019 年合肥普尔德原材料采购金额（单位：万元）

类别	2017 年	2018 年	2019 年
无纺布	17,340.41	17,665.42	17,549.87
木浆布	10,501.14	9,887.96	9,789.08
塑料粒子	9,104.27	9,438.47	9,578.35
擦手纸	1,732.64	1,665.38	1,675.31
双面胶	1,224.40	1,217.01	1,239.74
纸箱	3,790.28	4,132.81	4,314.52
合计	**43,693.13**	**44,007.05**	**44,146.87**

资料来源：公司提供

生产方面，截至 2019 年底，合肥普尔德手术铺单的产销量较上年分别减少 45.65%和 46.04%，降幅较大；手术包产销量较上年分别增加 189.88%和 185.92%，主要系公司的新增生产线于 2019 年投产所致；手术衣与工作衣的产销量较上年有所增加。合肥普尔德产品产销率整体保持较高水平。

表 7　2017－2019 年合肥普尔德产品产销情况（单位：万件、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
手术衣	5,700.71	5,791.92	101.60	5,810.00	6,001.00	103.29	6,904.59	6,948.56	100.64
手术铺单	5,383.81	5,464.57	101.50	5,412.00	5,499.00	101.61	2,941.67	2,967.20	100.87
手术包	361.30	365.64	101.20	391.20	399.50	102.12	1,134.03	1,142.25	100.72
工作衣	921.80	940.24	102.00	923.00	944.00	102.28	1,053.69	1,060.59	100.65

资料来源：公司提供

销售方面，合肥普尔德公司仍以境外长期客户为主，主要客户包括MEDLINE INDUSTRIES INC、3M UNITED KINGDOM PLC、365 Healthcare Limited 等。客户合作稳定，对公司营业收入形成较为有利的支持。公司同时采用人民币与外币结算。

4. 在建工程

截至 2019 年底，公司在建项目尚需投资金额较大，未来仍面临较大的资金投入压力。

截至 2019 年底，公司主要在建项目预计总投资额为 27.30 亿元，累计已投入 10.02 亿元，尚需投资 17.28 亿元，公司未来仍面临较大资金支出压力。

表 8　截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资金额	累计已投入金额	资金来源	项目进度
江西尚荣工业园	124,442.69	52,438.80	自有资金及募集资金、专项借款	42.14
安徽尚荣工业园	138,919.74	37,902.29	自有资金及募集资金	27.28
吉美瑞工业园	6,000.00	5,045.08	自有资金、专项借款	84.08
合肥地区厂房	4,777.43	4,777.43	自有资金	100.00
合计	**274,139.86**	**100,163.60**	--	--

资料来源：公司年报

5. 重大事项

2020 年 4 月 30 日，公司发布公告《2020 年非公开发行 A 股股票预案》，计划非公开发行股票募集资金总额不超过 58,000.00 万元，拟用于 5G 数字手术治疗系统产品产业化项目、一次性医疗防疫防护产品产业化项目、高端骨科耗材产品产业化项目和补充流动资金。本次非公开发行股票数量合计不超过 246,055,429 股（含本数），发行对象不超过 35 名，为符合中国证监会规定条件的特定投资者。

6. 经营关注

（1）行业政策风险

公司主要业务集中在医疗行业，医疗改革相关政策的推行和变化方向对公司业务产生较大的影响，同时，公司对于金融政策较为敏感，如果金融政策收紧，公司建设资金无法按时到位，或对公司收入有较大影响。

（2）买方信贷风险

公司提供买方信贷额度和贷款保证担保，银行放款专项用于经营状况良好、资金紧缺的医院购买公司的产品或服务。若医院资金周转困难和当地财政拨款不及时，将致使医院不能按期偿还银行贷款，从而导致公司承担连带担保责任的风险。

（3）回款周期较长的风险

公司签署的日常经营性合同中项目实施周期较长，在项目实施的过程中，可能存在对方根据项目实施情况，要求变更项目完工时间的风险；由于医疗专业工程业务特点和公司承接医院建设工程较多，导致公司的应收账款偏高，随着公司经营规模不断扩大，应收账款规模进一步扩大；若业主方不能按期回款，公司将会面临一定资金压力。

（4）汇率风险

合肥普尔德仍以境外长期客户为主，若人民币与其他计价货币（主要为美元、欧元、港币和缅

甸元）的汇率大幅变动，则公司将存在一定的汇率损失风险，截至 2019 年底，公司尚未签署任何远期外汇合约或货币互换合约。

7. 未来发展

公司发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。

近年来，公司在原有传统业务的基础上，着力拓展 BT、EPC 等业务模式，拓展各种融资渠道，为项目提供资金保证。未来，公司计划以医建为主导，构建医疗物流、耗材产销、器械产销、医院投资等四大产业平台，在此基础上借助互联网技术，整合线下医疗资源，适时开展移动医疗服务，力争成为国内大型的综合医疗服务提供商。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定的要求进行编制。公司 2020 年 1－3 月财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2019 年，公司新设子公司 5 家，减少子公司 1 家；2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 38 家。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，合并范围的变动对资产和利润规模影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 47.20 亿元，负债合计 19.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 15.31 亿元，净利润（含少数股东损益）0.76 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.64 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 47.48 亿元，负债合计 13.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）33.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.76 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.59 亿元，净利润（含少数股东损益）0.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.43 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较年初有明显增长，资产结构较为均衡；流动资产中货币资金较充裕，但应收账款和存货对资金存在明显占用，应收账款坏账管理能力有待加强；非流动资产中在建工程规模较大；公司资产受限比例较低，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 47.20 亿元，较年初增长 14.99%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 52.60%，非流动资产占 47.40%。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较年初有所上升。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 24.83 亿元，较年初增长 22.82%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 30.90%）、应收账款（占 35.04%）和存货（占 12.20%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 7.67 亿元，较年初增长 66.69%，主要系公司发行可转换公司债券、销售款持续回流所致；货币资金中有 2.20 亿元受限资金，受限比例为 28.68%，主要为买方信贷

保证金和质押保证金，受限比例较高。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 8.70 亿元，较年初下降 19.25%，主要系收回往年已确认收入的工程款所致。公司应收账款 1 年以内的占 31.33%，1~2 年的占 27.12%，2~3 年的占 19.23%，3 年以上的占 22.32%，公司应收账款账龄较长，面临一定的回收风险。公司按账龄分析法计提应收账款坏账准备，截至 2019 年底，计提坏账准备 2.99 亿元，较上年底增加 0.52 亿元，公司应收账款坏账计提有所增加，应收账款管理能力弱化。公司应收账款前五大欠款方合计金额为 4.12 亿元，占比为 35.24%，集中度尚可。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 3.03 亿元，较年初增长 19.03%，主要系工程项目持续推进所致；存货主要由工程施工（占 49.29%）、原材料（占 26.18%）、库存商品（占 17.48%）和在产品（占 6.65%）构成，累计计提跌价准备 237.31 万元。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 22.37 亿元，较年初增长 7.40%；公司非流动资产主要由固定资产（占 11.86%）、投资性房地产（占 11.42%）、在建工程（占 32.29%）、无形资产（占 10.44%）、商誉（占 6.68%）和其他非流动资产（占 20.99%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 2.65 亿元，较年初下降 0.91%，变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物（占 79.58%）和机器设备（占 16.43%）构成。公司固定资产累计计提折旧 2.10 亿元；固定资产成新率 56.96%，成新率较低。

截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值 2.55 亿元，较年初增长 108.37%，主要系本年度公司将已完工的产业园在建工程转入投资性房地产所致；公司投资性房地产全部为房屋建筑物，采用成本法计量，累计计提折旧 0.30 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 7.23 亿元，较年初增长 10.53%，主要由安徽尚荣工业园（占 49.42%）、江西尚荣工业园（占 39.04%）和吉美瑞工业园（占 6.98%）构成，未计提减值损失。

截至 2019 年底，公司无形资产 2.34 亿元，较年初下降 0.66%，变化不大。无形资产主要由土地使用权（占 99.05%）构成，累计摊销 0.35 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司商誉 1.49 亿元，较年初无变化。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 4.70 亿元，较年初下降 4.42%，较年初变化不大；公司其他非流动资产主要由 PPP 项目投资（占 99.09%）构成。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 6.68 亿元，占资产总额的 14.15%，受限比例一般。

表 9　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	余额	受限原因
货币资金	2.20	保证金、质押借款等
交易性金融资产	0.01	工程合同纠纷冻结
投资性房地产	2.25	抵押借款
固定资产	0.36	抵押借款
无形资产	0.45	抵押借款
在建工程	0.50	抵押借款
长期股权投资	0.90	质押担保授信
合计	**6.68**	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 47.48 亿元，较年初增长 0.60%，较年初变化不大。其

中，流动资产占 51.84%，非流动资产占 48.16%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，因发行“尚荣转债”，公司负债总额和债务规模较年初大幅增长，但负债结构得以优化，债务负担仍处于合理水平。截至 2020 年 3 月底，因“尚荣转债”大量转股，公司债务负担较年初大幅减轻。

截至 2019 年底，公司负债总额为 19.04 亿元，较年初增长 43.48%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 52.63%，非流动负债占 47.37%。公司负债结构相对均衡。

截至 2019 年底，公司流动负债 10.02 亿元，较年初下降 17.60%，主要系应付票据减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.40%）、应付账款（占 63.62%）、其他应付款（合计）（占 6.58%）和预收款项（占 6.43%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 0.74 亿元，较年初下降 45.01%，主要系公司调整债务结构所致；短期借款主要由抵押借款（占 85.82%）和“保证+质押”借款（占 13.49%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 6.38 亿元，较年初下降 5.42%，主要系工程项目进度总体有所延后，原材料采购总金额减少所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）0.66 亿元，较年初下降 52.59%，主要系往来款减少所致。

截至 2019 年底，公司预收款项 0.64 亿元，较年初下降 16.04%；预收款项主要由预收货款（占 99.58%）构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 9.02 亿元，较年初增长 713.54%，主要系保证借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 13.42%）、应付债券（占 78.51%）和递延收益（占 8.04%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 1.21 亿元，较年初增长 239.57%，主要系公司调整债务结构，获得两年期借款所致。

截至 2019 年底，公司新增应付债券 7.08 亿元，为新发行的“尚荣转债”。

截至 2019 年底，公司递延收益 0.72 亿元，较年初下降 1.03%，较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司全部债务 9.42 亿元，较年初增长 348.42%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 11.95%，长期债务占 88.05%，以长期债务为主。短期债务 1.13 亿元，较年初下降 35.45%，主要系短期借款减少所致。长期债务 8.29 亿元，较年初增长 22.27 倍，主要系发行可转债所致。截至 2019 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 40.34%、25.06%和 22.74%，较年初分别提高 8.01 个百分点、18.03 个百分点和 21.48 个百分点。公司债务负担处于合理水平。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 13.83 亿元，较年初下降 27.37%，主要系可转债转股所致。其中，流动负债占 72.32%，非流动负债占 27.68%，构成较年初变化较大，非流动负债占比有所减少。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 4.17 亿元，较年初下降 55.68%，主要系可转债转股所致。其中，短期债务 1.06 亿元（占 25.43%），较年初下降 5.71%。长期债务 3.11 亿元（占 74.57%），较年初下降 62.46%，主要系部分可转换债券转股所致。截至 2020 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 29.12%、11.03%和 8.46%，较年初分别下降 11.21 个百分点、14.03 个百分点和 14.28 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益略有增长，所有者权益中股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 28.16 亿元，较年初增长 1.39%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.97%，少数股东权益占比为 17.03%。归属于母公司所有者权益 23.37 亿元，其中股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 30.21%、38.66%、0.10%和 28.47%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 33.65 亿元，较年初增长 19.50%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.45%，少数股东权益占比为 14.55%。归属于母公司所有者权益 28.76 亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 28.52%、46.44%、0.09%和 23.31%。所有者权益结构稳定性较强。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入小幅下降，期间费用控制能力变化不大，因营业收入减少，主营业务毛利率有所下降，公司营业利润大幅下降，整体盈利能力也随之有所下降。

2019 年，公司营业收入较上年下降 6.11%至 15.31 亿元，营业成本较上年下降 2.24%至 12.01 亿元；营业利润较上年下降 41.20%至 0.72 亿元。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 2.00 亿元，较上年下降 0.66%。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 32.31%、46.10%、23.95%和-2.36%，以管理费用为主。其中，销售费用为 0.65 亿元，较上年下降 3.76%；管理费用为 0.92 亿元，较上年增长 5.22%；研发费用为 0.48 亿元，较上年增长 3.58%；财务费用为-471.41 万元，呈净收入状态。2019 年，公司费用收入比为 13.06%，较上年上升 0.72 个百分点，公司费用控制能力变化不大。

从利润构成看，2019 年，公司信用减值损失 0.59 亿元，均为坏账损失，占营业利润的比重为 82.19%，对营业利润影响很大。实现其他收益 0.17 亿元，较上年下降 5.57%；其他收益占营业利润的比重为 23.47%，主要为相关政府补助，对营业利润存在一定影响。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 20.53%，较上年下降 3.24 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.62%、1.88%和 2.73%，较上年分别下降 2.32 个百分点、2.03 个百分点和 2.21 个百分点。公司盈利能力有所下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.59 亿元，较上年同期增长 1.75%，变化不大；实现净利润 0.50 亿元，较上年同期增长 41.29%，主要系本期管理费用及研发费用下降所致。

5. 现金流

2019 年，公司经营性现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅扩大；公司投资活动现金流仍为净流出状态，考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司仍存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 19.00 亿元，较上年增长 2.57%，经营活动现金流出 17.60 亿元，较上年下降 2.77%，较上年变化均不大。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 1.40 亿元，较上年增长 231.34%，主要系工程项目回款较上年度增加所致。2019 年，公司现金收入比为 117.76%，较上年上升 11.60 个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量较上年增长 65.06%至 5.41 亿元，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出量较上年增长 92.65%至 10.72 亿元，其中投资支付的现金

8.17 亿元，主要用于购买理财产品；构建其他长期资产支付的现金 2.55 亿元，主要用于公司健康产业园的建设。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 5.30 亿元，较上年增长 132.29%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 13.05 亿元，较上年增长 35.35%，主要系公司发行可转换债券募集资金所致；筹资活动现金流出 6.53 亿元，较上年下降 39.26%，主要系偿还债务规模减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金净流入 6.52 亿元，由上年净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为 0.20 亿元；投资活动现金流净额为-0.51 亿元；筹资活动现金流净额为-0.13 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标有所弱化，考虑到公司融资渠道畅通，过往信用记录良好，其整体偿债能力仍属很强。公司对外担保规模较大，存在一定或有风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.66 倍和 1.45 倍上升至 2.48 倍和 2.18 倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 2.65 倍上升至 9.44 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.25 亿元，较上年下降 37.55%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 26.64%）、摊销（占 7.29%）、计入财务费用的利息支出（占 9.63%）和利润总额（占 56.44%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 16.55 倍下降至 10.39 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.96 倍下降至 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 5.29 亿元，占公司同期净资产的 18.77%。相关担保事项主要为买方信贷业务开展中，公司对客户提供的担保。考虑到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，公司代偿风险整体可控。

截至 2019 年底，公司及各子公司共获得银行授信总额度 20.80 亿元，其中已使用额度 8.88 亿元，未使用额度为 11.92 亿元，间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440300279534922P），截至 2020 年 4 月 8 日，公司存续期内的信贷业务不存在关注类和不良类信息。2011 年 7 月，公司发生一笔 756.30 元的欠息，系 2009 年公司为呼和浩特第一医院提供项目贷款担保，呼和浩特第一医院还款时账面金额不足，而公司承担担保责任时未在当月结清所导致；公司已于次月垫付该笔款项，截至 2017 年底，公司与呼和浩特第一医院的相关往来金额已结清。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产以流动资产为主；资产负债率处于合理水平，权益结构稳定性强。2019 年，公司本部收入和盈利规模很小，经营活动与投资活动现金流均呈净流出状态，对外部筹资依赖度较高。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 29.81 亿元，较年初增长 29.12%。其中，流动资产 19.08 亿元（占 64.02%），非流动资产 10.73 亿元（占 35.98%），以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 27.22%）、应收票据及应收账款（占 12.15%）和其他应收款（占 41.24%）构成，非

流动资产主要由长期股权投资（占 83.03%）和固定资产（占 8.01%）构成。截至 2019 年底，公司本部货币资金为 5.20 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 11.77 亿元，较年初增长 131.40%。其中，流动负债 4.12 亿元（占 34.98%），非流动负债 7.65 亿元（占 65.02%）。从构成看，流动负债主要由应付票据及应付账款（占 38.21%）、其他应付款（占 49.87%）和一年内到期的非流动负债（占 5.10%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 5.16%）和应付债券（占 92.55%）构成。公司本部资产负债率为 39.47%，较年初上升 17.45 个百分点。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 18.04 亿元，较年初增长 0.23%。其中，股本为 7.06 亿元（占 39.12%），资本公积合计 9.02 亿元（占 50.00%），未分配利润合计 1.37 亿元（占 7.57%），盈余公积合计 0.43 亿元（占 2.40%）。公司本部所有者权益稳定性强。

2019 年，公司本部营业收入为 1.22 亿元，净利润为 0.23 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金净流出 2.02 亿元；投资活动现金净流出 2.61 亿元；筹资活动现金净流入 6.61 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司本部资产总额 29.80 亿元，所有者权益为 23.52 亿元。2020 年 1－3 月，公司本部营业收入 0.16 亿元，营业总收入 0.16 亿元，净利润 0.13 亿元。

七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产）为 9.77 亿元，为“尚荣转债”待偿本金（1.91 亿元）的 5.11 倍，公司现金类资产对“尚荣转债”待偿本金覆盖程度很高；截至 2020 年 3 月底，公司净资产为 33.65 亿元，为“尚荣转债”待偿本金（1.91 亿元）的 17.60 倍，公司净资产对“尚荣转债”待偿本金按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.25 亿元，为“尚荣转债”待偿本金（1.91 亿元）的 0.66 倍，公司 EBITDA 对“尚荣转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 19.00 亿元，为“尚荣转债”待偿本金（1.91 亿元）的 9.94 倍，公司经营活动产生的现金流入对“尚荣转债”待偿本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对“尚荣转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2019 年，公司继续保持在建设资质、业务模式、产业链协同等方面的优势，在新增生产线投产后，医用耗材产品收入规模进一步扩大，公司综合毛利率水平比较稳定。同时，联合评级也关注到公司医院整体建设业务受金融政策影响大、对外担保金额较大、应收账款和存货规模较大以及在建项目尚需投资规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司参与 PPP 项目医院的建成并正式运营以及产业园招商品类的不断丰富，公司综合竞争实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“尚荣转债”的债项信用等级为 AA。

附件 1　深圳市尚荣医疗股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	43.10	41.05	47.20	47.48
所有者权益（亿元）	26.73	27.78	28.16	33.65
短期债务（亿元）	2.05	1.74	1.13	1.06
长期债务（亿元）	0.43	0.36	8.29	3.11
全部债务（亿元）	2.48	2.10	9.42	4.17
营业收入（亿元）	20.06	16.30	15.31	3.59
净利润（亿元）	1.89	1.35	0.76	0.50
EBITDA（亿元）	2.71	2.01	1.25	--
经营性净现金流（亿元）	2.43	0.42	1.40	0.20
应收账款周转次数（次）	1.52	1.28	1.23	--
存货周转次数（次）	4.44	3.97	4.28	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.39	0.35	0.08
现金收入比率（%）	107.60	106.17	117.76	149.45
总资本收益率（%）	7.32	4.95	2.62	--
总资产报酬率（%）	5.67	3.91	1.88	--
净资产收益率（%）	7.81	4.94	2.73	1.63
营业利润率（%）	22.58	23.77	20.53	24.99
费用收入比（%）	11.46	12.35	13.06	12.10
资产负债率（%）	37.98	32.33	40.34	29.12
全部债务资本化比率（%）	8.49	7.03	25.06	11.03
长期债务资本化比率（%）	1.58	1.27	22.74	8.46
EBITDA 利息倍数（倍）	22.48	16.55	10.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.09	0.96	0.13	--
流动比率（倍）	1.60	1.66	2.48	2.46
速动比率（倍）	1.37	1.45	2.18	2.20
现金短期债务比（倍）	3.73	2.65	9.44	9.20
经营现金流动负债比率（%）	16.11	3.47	13.96	2.04
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.41	1.05	0.66	--

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，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；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期底所有者权益+期底全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。