

信用等级公告

联合[2018]396 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拟公开发行的 2018 年可转换公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2018 年可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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

2018 年度公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过人民币 9 亿元（含）

债券期限：不超过 6 年（含）

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一

个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2018 年 4 月 19 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	29.58	40.58	43.10
所有者权益（亿元）	15.81	21.71	26.73
长期债务（亿元）	0.61	0.85	0.43
全部债务（亿元）	3.28	4.02	2.48
营业收入（亿元）	16.66	19.46	20.06
净利润（亿元）	1.43	1.36	1.89
EBITDA（亿元）	2.16	2.13	2.71
经营性净现金流（亿元）	2.18	2.81	2.35
营业利润率（%）	24.58	23.06	22.58
净资产收益率（%）	9.59	7.27	7.81
资产负债率（%）	46.54	46.51	37.98
全部债务资本化比率（%）	17.20	15.63	8.49
流动比率（倍）	1.71	1.51	1.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.66	0.53	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	15.26	11.20	22.48
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.24	0.24	0.30

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“公司”或“尚荣医疗”）的评级反映了公司作为提供医疗工程整体解决方案的上市公司，在行业地位、订单规模、建设资质、业务模式、产业链协同等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司资产及收入规模保持增长，经营活动现金流状况良好，盈利能力较强，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司买方信贷业务导致对外担保金额较大、公司应收账款规模较大且账期较长、以及在建项目面临着较大的资金支出压力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 项目医院的建成及正式运营，公司介入医院供应链管理业务，公司产品结构将进一步丰富，收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 9 亿元的可转换公司债券，从本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，综合看，基于对公司主体长期信用水平及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 公司作为国内医疗工程领域服务商之一，行业地位突出，建设资质齐全，订单获取能力强，外部发展环境良好。

2. 公司以医院整体建设为基础，开展医疗专业工程、医疗设备及耗材销售、后勤托管、医院投资等业务，形成较为完善的产业链，业务协同效果明显。

3. 公司资产及收入规模持续增长, 经营活动现金流状况保持良好, 盈利能力较强, 债务负担较轻。

关注

1. 公司主要业务集中在医疗行业, 受政策监管较为严格, 工程业务竣工验收周期较长, 公司应收账款规模较大, 对运营资金占用显著, 且应收账款账期较长, 存在一定的回收风险。

2. 公司在手订单金额较大, 且在建工程未来投资金额较大, 存在较大的资金支出压力。

3. 公司为业主方提供买方信贷业务, 致公司对外担保金额较大, 公司面临着一定代偿风险。

分析师

杨 婷

电话: 010-85172818

邮箱: yangt@unitedratings.com.cn

蒲雅修

电话: 010-85172818

邮箱: puyx@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。



联合信用评级有限公司

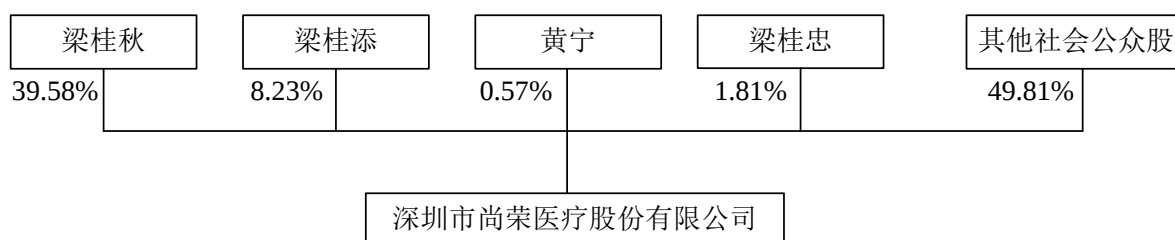
李新

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，其中梁桂秋出资 160.00 万元，占注册资本 80%；梁桂添出资 40.00 万元，占注册资本 20%。其后经历增资、更名、改制等多次变更；2002 年 9 月，公司整体变更设立为股份有限公司，注册资本 3,186.50 万元，公司名称变更为现名。

2011 年 2 月，公司于深圳证券交易所上市，首次公开发行 2,050.00 万股，股票简称：尚荣医疗，股票代码：002551.SZ。后经多次股权变更，截至 2017 年底，尚荣医疗注册资本 70,595.43 万元，公司控股股东和实际控制人为梁桂秋，持股比例为 39.58%。公司股权结构如下图所示：

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图¹



资料来源：公司提供

公司的经营范围包括：医疗设备及医疗系统工程、医疗设施的技术开发（不含限制项目）；净化及机电设备的安装；建筑材料、五金制品、机电产品、电子电器产品的购销及其他国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；兴办实业（具体项目另行申报）；医疗器械销售（具体按许可证办理）；医疗器械生产（在龙岗区另设分公司从事生产经营活动）；医疗器械、设备的租赁；进出口业务（具体按进出口资格证书经营）；建筑工程施工；建筑工程安装；建筑室内外装修装饰工程；市政公用工程的施工；地基与基础工程的施工；房屋建筑消防实施工程的施工；建筑劳务分包（取得建设行政主管部门的资质证书方可经营）；救护车的生产和销售；投资建设医院。

截至 2017 年底，公司设有财务部、市场部、营销中心、设计部、采购部、工程部、品质部、产品事业部、生产部、维修部等职能部门（见附件 1）；合并范围一级子公司 11 家；拥有在职员工 1,929 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 43.10 亿元，负债合计 16.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 22.51 亿元。2017 年，公司实现营业收入 20.06 亿元，净利润（含少数股东损益）1.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.75 亿元；公司经营活动现金流量净额为 2.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.19 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。

¹ 梁桂忠、梁桂添、梁桂秋、黄宁为一致行动人，其中梁桂忠、梁桂添与梁桂秋为兄弟，黄宁与梁桂秋为夫妻。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“本次可转债”或“可转债”）。本次可转债及未来转换的股票将在深圳证券交易所上市。本次可转债发行规模不超过人民币 9 亿元（含），按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。本次可转债转股期自发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。年利息指本次可转债持有人按持有的可转债票面总金额自本次可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I：指年利息额；

B：指本次可转债持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的票面总金额；

i：本次可转债的当年票面利率。

本次可转债无担保。

（1）转股条件

本次可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价。具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本），将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， P_1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

修正价格：在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行

表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日均价之间的较高者；同时，修正后转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

（2）赎回条款

到期赎回条款

在本次可转债期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与主承销商协商确定。

有条件赎回条款

在转股期内，如果公司股票在连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或当本次可转债未转股余额不足3,000万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

当期应计利息的计算公式为： $I_A = B \times i \times t / 365$

I_A ：指当期应计利息；

B ：指本次可转债持有人持有的可转债债票面总金额；

i ：指本次可转债当年票面利率；

t ：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述30个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

本次可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款

若公司本次可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在回售条件满足后，可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次可转债募集资金总额不超过 9 亿元（含），扣除发行费用后将全部用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金使用用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额
1	高端医疗耗材产业化项目	90,576.00	75,000.00
2	增加医院整体建设业务资金	16,423.17	15,000.00
合计		106,999.17	90,000.00

资料来源：公司提供

高端医疗耗材产业化项目总投资为 90,576.00 万元，其中拟以募集资金投入 75,000.00 万元。公

司拟在合肥市瑶海区龙岗综合经济开发区新建 11.52 万平方米洁净厂房及配套设施，新增一批医疗耗材生产线及前后配套设备，用于生产高端医疗耗材包括一次性使用手术包产品（其中包含一次性吻合器系列产品、医用水胶体敷料系列产品、医用无纺布产品等）。项目投资财务内部收益率为 16.02%，预计投资回收期为 6.4 年。

公司拟增加渭南市临渭区中医医院（以下简称“临渭中医院”）和澄城县医院 2 个医院整体建设项目（涵盖医院建筑工程的运作、医用专业工程的实施和医疗器械的配置等环节）的业务资金 16,423.17 万元，其中拟以募集资金投入 15,000.00 万元。目前项目均已进入施工阶段，临渭中医院项目建设期为 24 个月，澄城县医院项目建设期为 36 个月。主体工程部分合同金额合计为 5.80 亿元。2016 年和 2017 年，公司医院设计与建设业务毛利率分别为 28.58% 和 34.24%，按 20% 的毛利率谨慎测算，上述两个项目主体工程部分合同为公司产生的毛利润总额预计约为 11,600.00 万元。

总体看，公司募投项目建成后，有助于公司进一步提升综合实力，增强抵抗风险能力和可持续发展能力。

三、行业分析

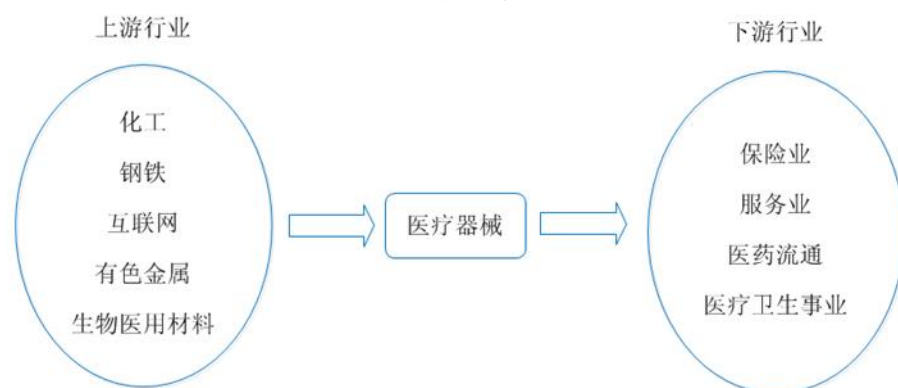
公司主要提供以医院整体建设、医疗器械产销、医院后勤管理服务和医院投资管理为主的现代化医院建设整体解决方案，其所处行业为医疗器械。

1. 医疗器械

（1）行业概况

医疗器械是指单独或者组合使用于人体的仪器、设备、器具、材料或者其他物品，包括所需要的软件。医疗器械行业是一个多学科交叉、知识密集、资金密集型的高技术产业，进入门槛较高。医疗器械行业上游是原料相关行业，包括医用材料、化工、钢铁、有色金属、互联网等；下游是医药流通、医疗卫生事业、保险业、服务业等。

图 2 医疗器械产业链情况



资料来源：Wind

2001~2017 年，中国医疗器械行业发展迅速，但与发达国家相比，中国医疗机构的整体医疗装备水平较低，医疗器械行业未来一段时间仍将保持较快的增速。根据《2016 年中国医疗器械行业发展状况蓝皮书》数据显示，2006~2016 年，我国医疗器械产品市场规模持续高速扩张，销售收入的年均复合增长率为 23.90%，2016 年中国医疗器械产品销售收入达 3,700 亿元。与医药市场相比，我国医

疗器械市场仍处于发展早期阶段。目前，我国医疗器械市场规模仅占我国医药总市场规模 14%，而该比例在全球市场为 42%，未来我国医疗器械发展空间巨大。根据《2016 中国医疗器械产业投融资蓝皮书》预测，未来 3 年我国医疗器械市场总量将保持 20% 左右的高增速。

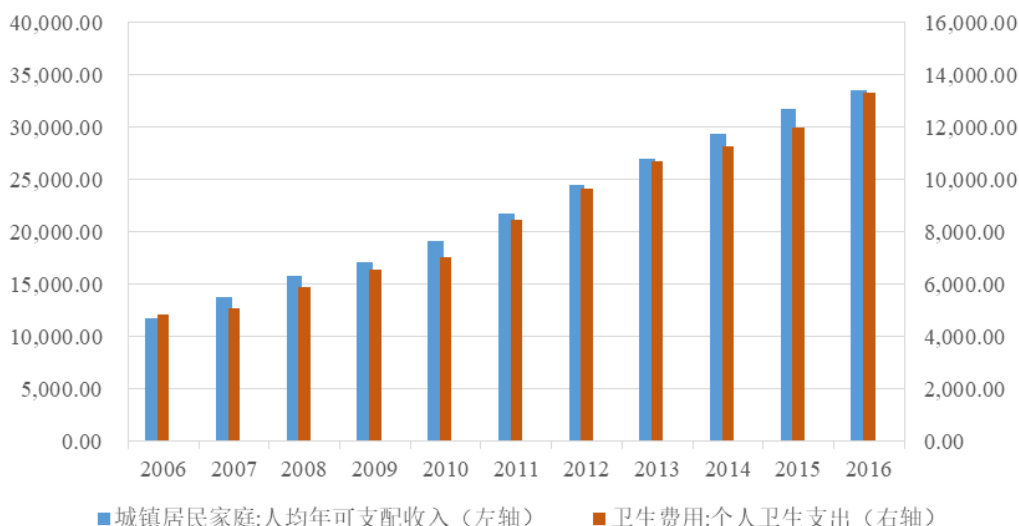
根据 Evaluate Med Tech 统计，2016 年全球医疗器械行业细分领域中，占据市场份额前四位的分别是体外诊断、心血管器械、医学影像设备和骨科。从我国 2016 年的医疗器械市场结构来看，医学影像占比最大，其次是体外诊断、低值耗材、心血管器械和骨科等产品，与国际医疗器械行业结构相似。

总体看，中国医疗器械市场规模快速增长，但与医药市场相比，体量较小，仍处于初级阶段，未来发展空间巨大。

（2）市场供需

随着经济发展，人均可支配收入（城镇居民）从 2006 年的 11,759.50 元增长至 2017 年 36,396.00 元。随着居民保健意识的提高，个人卫生支出稳步增长，从 2006 年的 4,853.56 亿元增长至 2016 年的 33,606.65 亿元，年均复合增长 10.64%。作为卫生支出的子行业，人均收入增长带来的卫生支出大幅增加是推进医疗器械行业成长的重要原因。

图 3 2006~2016 年人均可支配收入及卫生支出变动情况（单位：元（左轴）、亿元（右轴））



资料来源：Wind，联合评级整理。

我国社会老龄化趋势不断加深也是医疗器械市场发展的一个重要驱动因素。根据全国老龄工作委员会办公室发布的《中国人口老龄化发展趋势预测研究报告》，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。到 2020 年，老年人口将达到 2.48 亿，老龄化水平将达到 17.17%，其中 80 岁及以上老年人口将达到 3,067 万人，占老年人口的 12.37%。根据联合国预测，21 世纪上半叶，中国一直是世界上老年人口最多的国家，占世界老年人口总量的五分之一，21 世纪下半叶，中国也还是仅次于印度的第二老年人口大国。

从医疗器械的市场情况看，医疗器械市场主要是通过医院市场和零售市场进行消化。在 2016 年我国医疗器械约为 3,700 亿的市场销售规模中，医用医疗器械市场约为 2,690 亿元，约占 72.70%；家用医疗器械市场约为 1,010 亿元，占比 27.30%。家用医疗器械市场中，传统零售市场销售规模约

为 645 亿元，约占 63.86%；电子商务销售约 365 亿元，约占 36.14%。从医院市场来看，我国 2003 年至 2016 年医院数量从 17,764 家增长至 26,000 家，年均复合增长 2.97%。

截至 2017 年底，全国医疗卫生机构数达 99.5 万个，其中：医院 3.0 万个，基层医疗卫生机构 94.0 万个，专业公共卫生机构 2.2 万所。与 2016 年底比较，全国医疗卫生机构增加 11,606 个，其中：医院增加 860 个，基层医疗卫生机构增加 13,482 个，专业公共卫生机构减少 2,866 个（由于卫生与计生服务资源整合计划生育技术服务机构大幅减少）。

总体看，居民人均可支配收入及保健意识的提高将推动医疗产品的需求；不断增加的医疗卫生机构将有助于拓宽医疗器械产品的覆盖面。

（3）竞争格局

中国医疗器械产业呈现“数量多、集中度低、产品低端且重合”等特点。我国医疗器械生产厂家众多，主要集中在长三角、珠三角和环渤海地区。根据国家食品药品监督管理局统计，截至 2016 年底我国医疗器械生产企业已达 15,343 家，其中可生产一类产品的企业 4,979 家，可生产二类产品的企业 8,957 家，可生产三类产品的企业 2,366 家。这些医疗器械生产企业主要分布在长三角、珠三角和环渤海地区，其中广东、江苏、浙江、山东、上海和北京等六省市的医疗器械生产企业占全国总数的 58.5%，医疗器械行业的上市公司也主要分布在这六个省市。我国医疗器械公司整体规模和市值尚小。2016 年我国共有超过 15 万家医疗器械生产企业，这些企业中 90% 以上规模在 2,000 万元以下，年产值过亿的企业仅 300~400 家左右，行业集中度较低。

从产品附加值上看，国内中高端医疗器械主要依靠进口，低端产品竞争激烈，伴随我国鼓励医疗器械自主创新相关战略的实施，预计国产高端产品的份额将有望提升。国内企业在中低端器械领域生产企业众多，但部分高端器械领域已开始或完成进口替代。在高端器械领域，随着国产设备和耗材质量的持续改进，心脏支架、心脏封堵器等产品的国产企业市场份额已经超过进口产品，一定程度上实现了“进口替代”；在磁共振设备、64 排以上 CT 等高端领域，国外品牌仍处于垄断地位。

表 2 2007~2016 年中国医疗器械生产经营企业数量变化（单位：个）

年份	生产企业			
	I 类	II 类	III 类	总数
2007	3,245	7,233	2,123	12,601
2008	3,368	7,533	2,240	13,141
2009	3,696	7,869	2,311	13,876
2010	4,015	7,906	2,416	14,337
2011	4,051	8,174	2,405	14,630
2012	4,095	8,247	2,586	14,928
2013	4,218	8,804	2,676	15,698
2014	3,966	9,355	2,848	16,169
2015	5,080	9,517	2,614	17,211
2016	4,979	8,957	2,366	15,343

资料来源：《2016 年中国医疗器械行业发展蓝皮书》，联合评级整理。

医疗器械投资亦受到越来越多的关注，资本助力器械厂商发展。2013~2015 年，境内发生的医疗器械并购案例分别为 45、69 和 80 起，显示出投资并购交易数量逐年增加；5,000 万美元以上的交易分别有 2 起、8 起和 15 起，说明并购投入资金规模越来越大。据动脉网统计，2017 年医疗器械行业共发生 84 起融资事件（含 8 起 IPO），累计金额近 16 亿美元（约 100 亿人民币）。其中，体外诊断、

智能硬件、微创医疗器械和医疗影像设备四大板块表现最为突出，资本主要流向体外诊断、放射医疗、医疗影像、超声设备、医疗机器人、内镜微创器械、康复医疗、家用医疗设备等细分领域。医疗健康领域单笔融资额近年来提升明显，2017 年超过 10,407 万元/笔。

总体看，中国医疗器械已基本实现自主生产，高端产品主要依赖进口，国内主要以低技术含量、低技术层次的中低档产品为主，生产企业数量多，市场集中度低；近年来资本累积助力企业发展，未来竞争将加剧。

（4）行业政策

医疗器械属于高监管行业，政策法规不仅影响医疗器械行业发展的规模、模式和方向，也影响着企业经营行为的各个环节。2000 年，国务院发布的《医疗器械监督管理条例》结束了我国医疗器械长期无法可依的历史。我国医疗器械行业主要由药品监督管理局、卫生部、发展与改革委员会及保险监督管理委员会等部门监管，各部门监管内容见下表。

表 3 中国医疗器械行业监管机构概览

监管机构	监管内容
药品监督管理局	负责医疗器械的研究、制造、分销及使用的行政与技术监管
卫生部	拥有并经营公立医院；负责推进医疗卫生改革
发展与改革委员会	负责管制医疗器械的价格
人力资源和社会保障部	筹集管理基本医疗保险基金
保险监督管理委员会	负责管制私人健康保险市场

资料来源：联合评级整理

在我国，医疗器械行业是国家大力支持的行业。《医疗器械科技产业“十三五”专项规划》（2015 年）提出，“国家将推动医疗信息化平台建设，包括远程医疗信息系统、区域医疗信息平台 and 医院智能化管理系统平台；初步建立医疗器械研发创新链，医疗器械产业技术创新能力显著提升；突破一批共性关键技术和核心部件，重点开发数字化诊疗设备、组织修复与可再生材料、分子诊断仪器及试剂、人工器官与生命支持设备、健康检测装备五大医疗器械发展、增强国产厂商创新能力，加速高端医疗器械国产化，促进企业转型升级；进一步完善科技创新和产业发展的政策环境，培育一批创新品牌，大幅提高产业竞争力，医疗器械科技产业发展实现快速跨越”。《医药工业“十三五”发展规划》（2015 年）提出“加强医疗器械标准体系建设，实施国家医疗器械标准提高行动计划，重点提高基础性和通用性标准，积极参与‘一带一路’建设，与丝绸之路经济带、21 世纪海上丝绸之路沿线国家开展医疗器械交流与合作”。

《〈中国制造 2025〉重点领域技术路线图（2015 版）》指出，重点突破高性能医疗器械等 10 大战略产业。科技部出台的《国家重点研发计划试点专项 2016 年度第一批项目》，涉及“干细胞及转化研究”、“数字诊疗装备研发”等 6 个试点专项。从行业监管上看，国家食品药品监督管理总局 2015 年对医疗器械行业的规范与监管提升了一个大的台阶，为行业未来数年甚至 10 年的未来发展奠定了良好的基础。

我国 2016 年起施行的《医疗器械临床试验质量管理规范》（以下简称“规范”）涵盖医疗器械临床试验全过程，包括临床试验的方案设计、实施、监查、核查、检查，以及数据的采集、记录，分析总结和报告等，“规范”的实施有利于规范国内医疗器械行业临床试验，促进行业规范健康发展。2017 年 1 月 5 日，国家食品药品监督管理总局审议通过了新修订的《医疗器械召回管理办法》（以下简称“办法”），“办法”重点对召回的范围和个别操作程序作了补充和调整，强化了生产企业的主体责任

和法律责任，加大了对违法违规行为的惩处力度，同时明确了召回的适用范围，调整了缺陷产品的范围，“办法”的实施提高了行业质量管理水平，有利于保障消费者合法权益。

从目前医疗器械领域推进的政策来看，主要集中于四个方面：

推进医疗器械行业规范经营。

在前期相关政策的基础上，通过集中出台的系列政策，这些政策一方面适当减少了行政许可，推进了行政审批制度改革；另一方面又加强医疗器械的监管和违规惩处，进一步从研发、审批、生产、销售及使用的每一个环节对行业进行规范，保障医疗器械安全有效，从而促进行业发展，具有重要意义。

鼓励外商投资高性能医疗器械。

国家发改委、商务部联合发布《外商投资产业指导目录（2015 年修订）》，列出鼓励外商投资类目录，涉及医疗器械的有全自动生化监测设备、五分类血液细胞分析仪、全自动化学发光免疫分析仪、高通量基因测序系统制造等《关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》更是释放出事关医疗器械未来发展的诸多利好，高性能医疗器械被列为重点促进的十大产业之一。

鼓励使用国产医疗设备，相关政策正在各省份加速落地。

自 2014 年起，卫计委开始优秀国产医疗设备的遴选工作，至今已开展了四批。从第一批的 3 个名目，到四批共计 33 个遴选名目，国产优秀医疗设备数量日益丰富，涉及范围越来越广。根据中国医学装备协会的统计结果，在优秀国产医疗设备目录遴选工作三年的时间里，相关产品增长率比去年（未做优秀目录工作）提高 10~15 个百分点，部分高端产品增长率比上年提高 30 个百分点。

完善药械审评审批制度。

2015 年国务院印发的《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》，促进医疗器械创新发展，使产品安全性、有效性、质量可控性与国际标准进一步接轨，提高药械审评审批质量的重大举措，国家食品药品监管总局高度重视，成立药品医疗器械审评审批制度改革领导小组，全力推进各项改革，并取得了初步进展。截至 2018 年 3 月 8 日，已经有 165 个产品纳入创新医疗器械特别审批名单，已获批产品超过 30 个。根据医疗器械行业协会的数据，2017 年有 64 个产品进入特别审批（其中心血管介入、医疗影像类以及诊断试剂占 2/3），10 个产品上市。

鼓励器械创新和技术升级，提高国产器械竞争力。

我国器械整体位于全球产业链的中低端水平，技术壁垒突破成为进口替代的前提。国家政策大力鼓励创新，从鼓励研发、改革临床管理、加速审评审批、加强医疗器械全生命周期管理等多个方面，为优质的创新医疗器械开路。明确了高技术医疗器械升级发展方向，从推广应用、政策衔接、资金支持、组织协调、动态监管五个方面保障落实。在政策的重大利好下，我国医疗器械逐渐向中高端市场进军，一些领域如 IVD、心血管外科器械等已开始逐步实现进口替代。随着技术壁垒逐渐突破，医疗器械市场或将重塑，进口替代程度将日益增强。

总体看，国家大力推动医疗器械国产化政策，鼓励医疗器械创新，未来高端国产医疗器械将获得长足发展。

（5）行业关注

医疗器械行业面对较大的技术壁垒风险

随着我国医疗器械产品越来越多进入国际市场，未来医疗器械行业的竞争将逐渐升级为国家级的技术竞争。许多发达国家依其拥有的知识产权优势，实施知识产权战略，用知识产权技术确定的技术标准作为国家贸易壁垒。我国本土医疗器械企业的技术研发水平不高，核心技术较欠缺。我国

医疗器械行业将面临较严峻的技术风险。

医疗器械产业规模结构分散

我国医疗器械企业规模小，产业组织结构分散，且以中低端产品为主，产业竞争力处于较低水平。我国医疗器械制造业长期实行数量增长的外延式粗放型扩张战略，虽然近年来通过兼并重组，在一定程度上改善了生产集中度的问题，但与世界先进水平相比仍有较大差距。产业集中度偏低导致我国医疗器械制造业难以发挥规模效应，同时企业质量管理体系推广进程缓慢，医疗器械产品难以打入国际市场。

医疗器械产品结构失衡，创新能力不足

我国医疗器械市场近年来发展迅速，但一直是以仿制为主，医疗器械的研发与创新能力处于低水平重复状态。同时由于我国医疗器械行业的政策导向不够，对医疗器械研发的资金支持不足等，致使我国医疗器械制造业的新产品研究缺少鼓励创新机制和宏观环境，众多医疗器械企业把焦点集中在开发时间短、见效快的仿制品种上，使得我国医疗器械制造业新品研发一直处在较低水平上。

(6) 行业发展

目前，全国基层医疗卫生机构的医疗器械和设备中，有 15% 左右是 20 世纪 70 年代前后的产品，有 60% 是上世纪 80 年代中期以前的产品，它们更新换代的过程又是一个需求释放的过程，将会保证未来 10 年甚至更长一段时间中国医疗器械市场的快速增长。

未来维持中国医疗器械市场较高发展速度的驱动因素包括：(1) 经济发展带来人均收入的提高，从而推动消费能力、健康意识提升，进而转化为不断增加的医疗费用支出；(2) 医疗器械发展和医药产业发展的不匹配(医药和医疗器械的消费比例，全球约为 1:0.7，欧美日等发达国家已达到 1:1.02，我国约为 1:0.19)，在未来需要进行资源配置的再平衡，将为行业发展注入充足动力；(3) 国家政策对医疗器械的大力支持；(4) 我国幅员辽阔，不同地区经济发展水平，医疗器械普及技术水平差异巨大，经济较好地区的升级换代需求以及欠发达地区的医疗普及需求等相互交织，从而推进中国医疗器械行业维持较高的复合增长率。

总体看，目前我国医疗器械行业处于快速发展时期，近年来市场规模扩展速度很快。随着人口老龄化进一步加剧、居民人均可支配收入的增加以及健康意识的提升，将进一步推动医疗器械行业的发展。国家政策的陆续出台有助于加快高端产品国产化的进程，规范业内竞争次序，未来整个行业发展前景较好。

2. 医院建设

人口与健康问题是我国全面建设小康社会面临的重大挑战，对我国医疗卫生行业发展提出了十分迫切的需求。随着人均 GDP 的增长，人们对健康越来越重视，医疗服务需求的增加，为医院建设市场和专业工程产业提供了良好的发展空间。2016 年末我国共有医院 30,000 家，其中有 16,318 家建于 2000 年及以前，有 9,902 家医院建于 1980 年及以前。医院按其业务性质可以划分为综合医院、中医院、中西医结合医院、专科医院、民族医院以及护理院。

近年来，我国医院建设发展较快，但相对于医疗服务市场迅速发展而言，目前我国医疗卫生资源不能满足日益增长的医疗服务需求，主要表现在以下方面：一方面，目前我国 80% 的医疗资源集中在 20% 的大城市，患者看病都集中在大医院，导致看病等待时间长，住院床位紧缺，2016 年，我国各类医院床位利用率达 85.3%，公立医院床位利用率达 91.0%；另一方面，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。

我国 54.39% 的医院建于上世纪，33.01% 的医院建于上世纪 80 年代以前，老旧医院在在规划设

计、设备配置等方面已不能满足现代医学及医院现代化管理发展的需要，严重制约了医疗服务的品质和医院的工作效率。老旧医院由于早期建设的观念所限，缺少总体规划与发展构想，医院建设一直处于见缝插针的状态，在长远发展运营过程，不断地暴露出如规划设计不合理、建筑陈旧、功能匮乏、环境杂乱、用地紧张、建筑密度高等诸多实际性问题，因此，当老旧医院的建筑环境与功能布局不能满足人民群众看病就医的需要时，改扩建医院就成为一种客观趋势。

目前，国家政策扶持县级医院发展，并限制县级医院融资行为，有利于资金雄厚的企业抢占县级医院的市场。新医改计划到 2020 年建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，根据新医改的相关方案，将有 1,000 亿元的国家投资于全国约 2,000 所县医院、5,000 所中心卫生院和 2,400 所社区卫生服务中心的建设中。卫生部发布的《健康中国 2020 战略研究报告》指出未来 8 年将有 1,090 亿元被明确用于县医院建设，然而县级医院的融资行为受到了限制，《关于严格禁止县级公立医院举借新债的紧急通知》（发改社会【2012】3412 号）、《关于印发推进县级公立医院综合改革意见的通知》（国卫体改发【2014】12 号）、《关于控制公立医院规模过快扩张的紧急通知》、《关于 2014 年县级公立医院综合改革试点工作落实通知》（国卫办体改函【2014】504 号）等文件，县级医院举债建设行为受到压缩，举债购置大型医用设备受到限制。在这种背景下，资金雄厚的企业能够为县级医院提供多元化的融资方案，满足县级医院建设的要求，提升市场份额。

2016 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次达到 79.3 亿人次，比上年增加 2.4 亿人次（增长 3.1%），居民到医疗卫生机构平均就诊 5.8 次。就诊人数的增加直接导致了医疗服务数量和医疗器械需求量的增加，成为医疗专业工程发展的重要推动因素。随着医疗监管要求的提高，医疗机构使用的设备配置需要不断提升与完善，成为行业发展的推动力。例如，空气净化工程的应用已不局限于手术室，药品配置中心、大输液配置中心等医疗区域都开始要求采用空气净化系统，以达到卫生部相关规定的要求。再如，医用气体工程不仅应用于 ICU，门诊室、普通病房等环境也在逐步使用医用气体终端设备，医用气体工程的应用范围越来越广泛。

洁净手术室的更新是指基于设备设施的使用年限及医学、医疗设备等学科进步的推动，对原有洁净手术室从设计、装修装饰、设备配置等方面进行的大规模更新换代，洁净手术室平均每 10 年需要更新一次。目前，发达国家的手术室几乎全部为洁净手术室。根据我国社会经济及医学的发展趋势判断，洁净手术室在未来 10 年将逐步取代现有普通手术室。

总体看，我国医院建设发展较快，但老医院数量较多，未来通过新建、改建、扩建的方式是老医院发展的必经之路，医院建设及专业工程面临较好的发展空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国内医疗专业工程领域最大的服务商之一，在我国医院建设及医疗专业工程行业处于领先地位。公司在保持医疗专业工程主业优势的基础上，拓展上下游产业链，配套开展医院建设及规划设计、医疗专业工程、医疗设备配置、医疗信息系统、医院后勤管理及医用耗材产销等业务，现已形成完整全产业链布局。随着产业链的逐步完善，公司完成了从一家单一的医疗建设工程企业向现代化医院建设整体服务提供商的转型。

在医院整体建设上，公司根据具体项目需求进行医院建设系统剖析与总体规划，结合国际先进的设计理念和丰富的项目经验，梳理优化医疗流程，合理安排功能布局，完善建筑结构与外观，充分考虑各专业在施工过程中的潜在冲突与相互协调。截至 2017 年底，公司参与医院整体建设及专业

工程项目包括深圳市肿瘤医院、郑州市妇幼保健院、汕头大学第二附属医院、核工业部 215 医院、华大基因实验室等。

在专业工程方面，公司在传统洁净手术部的基础上，研制开发了智能自控手术室，可以实现对手术室内含菌量、温度、湿度、新风量、风压、风速、二氧化碳含量、麻醉废气排放等环境参数以及血压、脉搏等病人生理体征实施实时集中监测，并将相应参数输入到数字控制器，发出数字信号操作各动作元器件，如气动阀，传动开关、电磁开关、数码显示屏等，使各种参数控制在所允许的范围之内，确保手术室达到最符合抢救病人的要求。

设备配置及软件开发业务方面，公司在医院整体建设和医疗专业工程建设过程中，根据医院对医疗设备和信息系统集成的实际需求而提供的一种持续服务。其中，就软件开发业务来说，以洁净手术部为例，智能化自控系统由净化系统、医气系统、电气系统、智能控制系统等部分组成，公司将通过编写软件程序将各系统、设备连接成为一个有效的整体，使之能彼此协调工作，发挥整体效益，达到整体性能最优，实现手术部的智能化与自动化。

在医疗设备方面，公司拥有医疗器械生产企业许可证以及医疗器械经营企业许可证，能够生产电动病床、手术床、手术照明灯、医用制氧设备、医用中心供氧系统、医用中心吸引系统等十一种医疗设备；能够经营三类手术室、急救室、诊疗室设备及器具、医用 X 射线设备、医用超声仪器及有关设备、医用核磁共振设备等多种医疗器械或设备。

2015~2017 年，公司承接医院整体建设大型项目的订单数量逐年增长，已完成招投标并签订合同的项目分别为 2 个、4 个和 5 个，新签订单金额逐年大幅增长，分别为 3.21 亿元、11.46 亿元和 21.29 亿元；2015~2017 年，公司承接医疗专业工程订单数量有所下降，分别为 40 个、20 个和 26 个，新签订单金额分别为 2.48 亿元、1.60 亿元和 1.68 亿元。

总体看，公司具备丰富行业经验和成熟的行业解决方案，在项目获取方面具备一定优势；公司以医疗专业工程为基础，向产业链上下游拓展，形成一定产业链协同优势。

2. 资质与认证

公司已于 2002 年建立起包括产品研发、生产、销售、售后服务与质量跟踪在内的全过程质量管理体系。2002 年 2 月起，公司每年均通过中鉴认证有限责任公司的质量管理体系认证，获得 GB/T19001-2008 和 ISO9001:2008 质量管理体系认证证书。公司于 2009 年 6 月通过全球最具权威认证机构之一——德国 SUDTÜV 管理服务有限公司的 ENISO13485:2003/AC:2007 医疗器械生产企业质量体系认证，标志着公司的质量管理工作步入了一个崭新的台阶。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”）分别于 2012 年、2013 年获得德国 SUDTÜV 管理服务有限公司颁发的 EC 认证证书和 ENISO13485:2012/AC:2012 医疗器械生产企业质量体系认证证书。同时，公司通过开展内部审核和管理评审，定期对质量管理体系运行情况的符合性、有效性和充分性进行审核，对存在问题组织各责任部门及时分析原因，采取纠正预防措施。

由于医疗器械行业直接关系到患者的生命健康或检验化验的准确性，且细分子行业众多，不同业务类型所需接受的监管部门不同，但均需接受较严格的监管，公司在医院建设、专业工程、医疗设备、医疗耗材等方面具备 27 项资质（具体资质见附件 2），有助于公司在所从事的领域建立较高的进入门槛，保持、巩固和提升现有的优势市场地位。

总体看，公司质量体系完善、具备较多行业相关资质证书，有助于公司保持、巩固和提升现有的优势市场地位。

3. 研发水平

公司具有多项运用于洁净手术室的专利技术，以及空气洁净、环境参数实时监测、多参数综合平衡控制、智能 PID 控制、集散控制、多系统集成与中央管理等多项国内领先的专有技术。公司的智能自控手术室产品获国家科技部、商务部、质量监督总局及环保总局颁发的国家重点新产品荣誉，获深圳市人民政府颁发的科学技术进步二等奖、深圳市科技和信息局颁发的高新技术项目。

2015~2017 年，公司研发经费投入分别为 4,149.32 万元、4,599.64 万元和 5,071.59 万元，年均复合增长 10.56%，分别占当年营业收入的 2.49%、2.36%和 2.53%。截至 2017 年底，公司拥有专业研发人员 285 人，占员工总数的 14.77%；拥有的尚在保护期的专利共 103 项（其中发明专利 16 项、实用新型专利 79 项，外观专利 8 项）。

表 4 截至 2017 年底公司发明专利情况

序号	专利号	专利名称	专利申请日	专利权期限至
1	ZL200410051182.1	一种可移动净化手术室	2004.08.19	2024.08.18
2	ZL200510036812.2	平开门自动开闭装置	2005.08.23	2025.08.22
3	ZL200910104897.1	一种 X 射线探测器及其利用探测器实现 X 射线成像的方法	2009.01.12	2029.01.11
4	ZL201010264407.7	半视几何学乳腺 X 射线摄影装置	2010.8.27	2030.8.26
5	ZL201110066409.X	多透镜光源矩阵的 LED 手术无影灯及深度调节方法	2011.03.19	2031.03.18
6	ZL201110066408.5	多透镜光源矩阵的 LED 手术无影灯及修正无影率方法	2011.3.19	2031.3.18
7	ZL201110066411.7	多透镜的 LED 手术无影灯及色温调节的方法	2011.03.19	2031.03.18
8	ZL201110066410.2	多色彩多透镜光源矩阵的 LED 手术无影灯	2011.03.19	2031.03.18
9	ZL201110417718.7	一种用于全自动生化分析仪反应舱的恒温控制系统	2011.12.14	2031.12.13
10	ZL201110418910.8	一种全自动生化分析仪的清洗装置及其清洗方法	2011.12.15	2031.12.14
11	ZL201210317873.6	一种全自动生化分析仪的混合装置	2012.8.31	2032.8.30
12	ZL201210513273.7	一种模块化且制氧浓度可调的制氧机及制氧方法	2012.12.05	2032.12.04
13	ZL201310070429.3	一种医用真空负压机设备控制装置及控制方法	2013.3.6	2033.3.05
14	ZL201310742492.7	手术车医疗舱水平自动调节系统及调节方法	2013.12.30	2033.12.29
15	ZL201410187851.1	一种高精度的微量注射泵及其应用	2014.5.6	2034.5.5
16	ZL201510564093.5	一种抗菌防水透湿复合面料及其制备方法	2015.9.7	2035.9.6

资料来源：公司提供

总体看，公司研发水平较高，专利成果显著，有利于公司未来的持续发展。

4. 人员素质

截至 2017 年底，公司共有董事 9 名、监事 3 名，高层管理人员 5 名（总经理 1 名，副总经理 3 名，财务总监 1 名，董事会秘书由 1 名副总经理兼任）。

公司董事长兼总经理梁桂秋先生，1963 出生，工商管理硕士，曾任珠海市怡宝制药工业有限公司总经理、深圳市尚健医疗设备有限公司董事长等职；1998 年创立公司以来一直担任公司董事长、总经理，现兼任深圳市尚荣医用工程有限公司（以下简称“医用工程公司”）执行董事、总经理，深圳市尚荣医院后勤物业管理有限公司董事长，深圳市布兰登医疗科技有限公司董事长、总经理，江西尚荣投资有限公司董事长、总经理，深圳市华荣健康医疗设备有限公司董事，合肥普尔德副董事长，尚荣医疗投资执行董事、总经理，香港尚荣集团有限公司董事，张家港市锦洲医械制造有限公司（以下简称“锦洲医械”）董事长，苏州吉美瑞医疗器械股份有限公司（以下简称“苏州吉美瑞”）董事，深圳市尚荣康源医疗科技有限公司董事长，安徽尚荣投资有限公司（以下简称“安徽尚荣”）

执行董事。

截至2017年底，公司共有在岗职工1,929人。按岗位构成划分，生产人员1,111人（占比57.59%），技术人员632人（占比32.76%），销售人员50人（占比2.59%），行政人员50人（占比2.59%），后勤人员49人（占比2.54%），财务人员37人（占比1.92%）；按学历划分，硕士及以上学历12人（占比0.62%），大学本科学历394人（占比20.43%），专科学历529人（占比27.42%），高中及以下学历994人（占比51.53%）；按年龄划分，25岁及以下970人（占比50.28%），26~55岁874人（占比45.31%），56岁以上人员85人（占比4.41%）。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富，整体素质较高；员工队伍岗位构成、学历结构和年龄结构与公司业务实际要求相符，能够满足公司日常经营管理活动需要。

5. 税收优惠

公司及子公司医用工程公司、合肥普尔德为高新技术企业并取得高新技术企业证书，在发证之日起三年内适用15%的企业所得税税率。

表5 截至2017年底公司及主要子公司获得高新技术企业认定情况

公司名称	证书编号	证书有效期
深圳市尚荣医疗股份有限公司	GR201744203688	2017.1.1~2019.12.31
深圳市尚荣医用工程有限公司	GR201744204478	2017.1.1~2019.12.31
合肥普尔德医疗用品有限公司	GR201734000108	2017.1.1~2019.12.31
六安尚荣无纺布制品有限公司	GR201634000533	2016.1.1~2018.12.31
苏州吉美瑞医疗器械股份有限公司	GR201632001236	2016.1.1~2018.12.31

资料来源：公司提供

总体看，公司及下设子公司所开展的业务受国家政策支持，获得的税收优惠力度较大，公司拥有一定外部支持。

五、公司管理

1. 公司治理

公司依据《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和其他有关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作。公司已建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，在业务、资产、人员、机构、财务等方面与现有股东相对独立，具有相对独立、完整的资产和业务体系，具备面向市场独立经营的能力。

股东大会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审计批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案等；对公司增加或者减少注册资本、对外担保、购买、出售资产、股权激励等重大经营事项做出决议。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，董事长1名，副董事长1名。董事由股东大会选举或更换，任期3年。董事任期届满，可连选连任。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会中职工代表监事 1 名，通过公司职工大会或职工代表大会民主选举产生。监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。监事会的主要职能是对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要职能是主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司年度财务预算方案、利润分配及弥补亏损方案等。

总体看，公司治理结构完善，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况较好。

2. 管理体制

截至 2017 年底，公司设有财务部、市场部、营销中心、设计部、采购部、工程部、品质部、产品事业部、生产部、维修部等职能部门。公司部门设置合理、职责清晰，公司根据部门设置制定了一系列内部管理制度。

财务管理方面，公司严格按照《会计法》、《企业会计制度》以及《企业会计准则》等政策及相关法规制度的规定建立了会计核算制度，对财务基本原则、财务岗位设置、职责分工、财务人员的资格、管理等进行了规范，并明确预计负债、会计政策和会计估计变更的决策程序等。

内部控制方面，公司建立了二级内部控制检查监督制度，即以董事会审计委员会为公司内部控制检查监督机构，以审计稽查部为公司内部控制日常检查监督部门。审计部直接对董事会审计委员会负责。独立客观地对公司财务计划、财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效、劳务支出、物资采购、经济合同、对外投资、内部控制、基建工程的决算以及其他有关的经济活动进行审计监督。

采购供应管理方面，公司制定了《采购管理办法》，详细规范了公司采购的采购流程、审批权限、各部门职责、强化关键环节的控制，引入采购工作公平、公正、公开的竞争机制，努力降低采购成本；按月制定《采购计划表》以按计划开展采购工作。

生产管理方面，公司制定《生产管理手册》，规范了生产工艺标准、管理表单、品质控制生产安全管理、生产设备管理、生产文档管理等控制，严格按照 MRP 系统进行生产管理，提高了生产效率。

销售管理方面，公司制定《回款管理制度》详细规范了投标保证金、合同预付款、合同进度款、合同质量保证金及超期应收款的回款要求、时限、责任部门及保证措施。

资产管理方面，公司制定了《物料控制及仓库管理办法》、《固定资产管理制度》，详细规范存货管理各岗位职责，制定各物料出入库、委托加工、对账、盘点工作流程，物料的入库、出库、仓库存货的控制管理；实行固定资产管理的岗位责任制度，对实物资产的验收入库、领用发出、保管及处置等关键环节进行控制，采取了职责分工、实物定期盘点、财产记录、账实核对等措施。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理制度》，遵循诚实信用、平等、自愿、公平、公开、公允的原则，强化对关键方面或者关键环节的控制，包括关联方界定、规范关联交易行为和审批权限、保证关联交易会计记录和价格执行机制的准确性和适当性，规范关联交易披露内容、披露方式及披露流程。

投资管理方面，公司根据有关法律法规以及公司章程，结合公司实际情况制定并实施了相应的《重大投资决策制度》，明确规定对外投资的审批权限、决策程序、组织机构及信息披露等内容。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，遵循合法、审慎、互利、安全的原则，详细

规范了公司对外担保审批程序、办理程序、风险管理、信息披露。对外担保均由公司统一管理，未经公司董事会（或股东大会）批准，公司及子公司不得对外提供担保，也不得相互提供担保。公司对外担保须按程序经董事会、股东大会审议批准。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，公司按照持有子公司的股权份额，依法对子公司享有资产收益、重大决策、选择管理者、股权处置等股东权利，并负有对子公司指导、监督、服务等义务；公司对子公司、分公司高级管理人员的任免、重大事项决策、年度经营预算及考核等充分行使管理和表决权，同时对各子公司、分公司的日常经营管理工作进行授权。关于对子公司的对外担保、抵押、借款、风险投资、委托理财、受赠现金资产、单纯减免公司义务的债务等事项不进行授权，必须经公司董事会或股东审议批准。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为提供现代化医院建设整体解决方案，具体包括医院整体建设、医疗器械产销、医院后勤管理服务和医院投资管理四大业务板块。2015 年公司并购普尔德控股有限公司（以下简称“普尔德控股”），开拓了国际市场。

2015~2017 年，随着我国医院建设及医疗市场的迅速发展，公司营业收入逐年增长，分别为 16.66 亿元、19.46 亿元和 20.06 亿元，年均复合增长 9.73%；净利润波动增长，分别为 1.43 亿元、1.36 亿元和 1.89 亿元，年均复合增长 14.84%。2015~2017 年，公司主营业务收入占营业收入的比重均在 98% 以上，主营业务十分突出。

从营业收入构成来看，2015~2017 年，医院整体建设收入占营业收入比重分别为 45.50%、43.54% 和 43.29%，占比较为稳定。分具体业务来看，公司医院设计与建设收入逐年增长，分别为 0.94 亿元、2.70 亿元和 5.55 亿元，年均复合增长 142.99%，主要系基于公司客户资源的同质性以及公司较强的竞争实力，获取订单增加且医院建设工程进度逐步推进所致；随着收入的增长，占营业收入的比重逐年上升，分别为 5.64%、13.89% 和 27.68%。2015~2017 年，公司医疗设备及专业工程收入逐年下降，分别为 6.64 亿元、5.77 亿元和 3.13 亿元，年均复合下降 31.34%，主要系 2016~2017 年公司承接医院整体建设项目主要处于医院前期主体建阶段所致；医疗设备及专业工程占营业收入的比重逐年下降，占营业收入的比重逐年下降，分别为 39.86%、29.65% 和 15.61%。2015~2017 年，公司医用耗材收入逐年增长，分别为 8.04 亿元、10.23 亿元和 10.39 亿元，年均复合增长 13.68%，主要系 2015 年公司并购普尔德控股后当年合并了 8 个月的损益，而在 2016 年合并了 12 个月的损益所致；占营业收入比重分别为 48.25%、52.59% 和 51.77%。医院运营收入较为稳定，分比为 0.53 亿元、0.55 亿元和 0.61 亿元，占营业收入比重分别为 3.19%、2.83% 和 3.04%。其他收入规模较小，占营业收入比较低，对公司营业收入影响不大。

表 6 2015~2017 年公司主营业务收入、构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医院设计与建设	9,404.37	5.64	30.07	27,032.47	13.89	28.58	55,548.96	27.68	34.24

医院整体建设	医疗设备及专业工程	66,424.60	39.86	30.75	57,704.68	29.65	32.70	31,322.77	15.61	31.53
	合计	75,828.97	45.50	30.67	84,737.15	43.54	31.39	86,871.73	43.29	33.26
医用耗材		80,396.34	48.25	19.83	102,345.81	52.59	17.82	103,875.69	51.77	15.07
医院运营		5,319.51	3.19	25.91	5,516.61	2.83	24.35	6,095.38	3.04	18.40
其他		2,978.28	1.79	100.00	519.67	0.27	46.26	914.85	0.46	61.23
合计		164,523.11	98.73	26.47	193,119.24	99.24	24.04	197,757.65	98.56	23.38

资料来源：公司年报

注：1、医院运营收入包括：后勤服务、药品销售及医院运营管理费；2、其他收入包括医疗设备配件销售、设备维修等。

从毛利率来看，2015~2017 年，医院设计与建设收入毛利率波动上升，分别为 30.07%、28.58% 和 34.24%，主要系公司根据不同项目的工期要求以及项目施工难度系数等合理确定合同毛利率所致；医疗设备及专业工程毛利率较为稳定，分别为 30.75%、32.70% 和 31.53%；医用耗材毛利率逐年下降，分别为 19.83%、17.82% 和 15.07%，主要系采购成本逐年增长所致；医院运营毛利率逐年下降，分别为 25.91%、24.35% 和 18.40%，主要系医院运营、后勤托管服务市场竞争较为激烈，价格水平受医院所在地区区域市场竞争影响较大所致。其他业务对公司毛利率影响很小。受上述因素影响，2015~2017 年，公司主营业务综合毛利率逐年下降，分别为 26.47%、24.04% 和 23.38%。

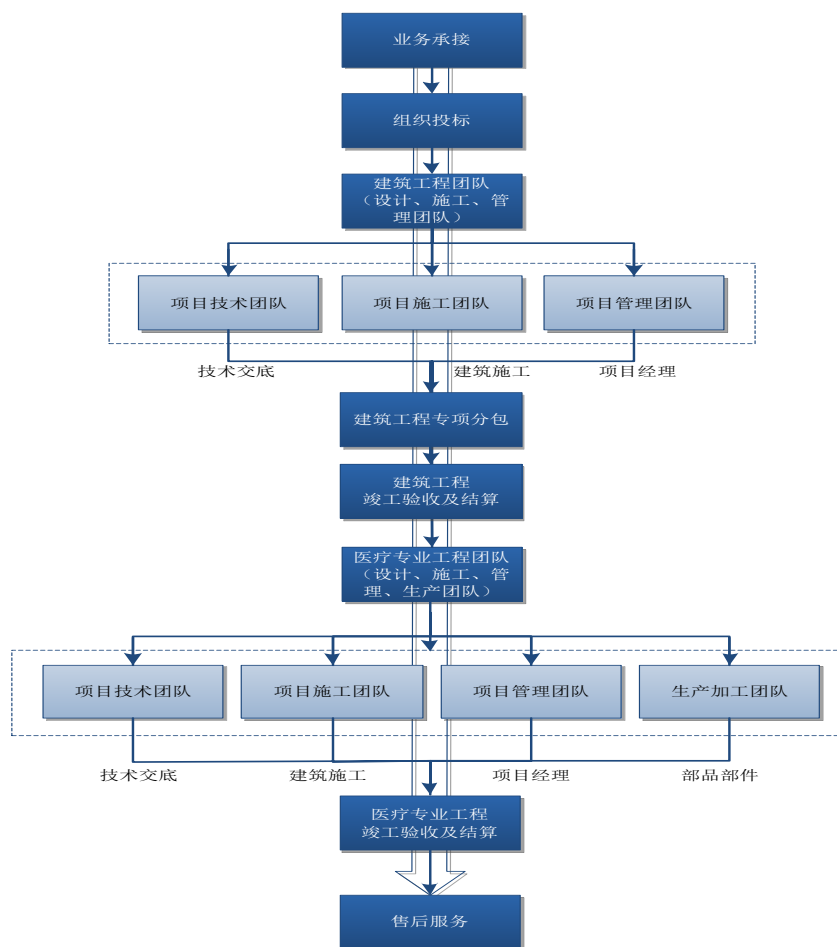
总体看，公司营业收入主要来自于医院整体建设及医用耗材，公司以医院整体建设为基础，行成较为完整的产业链，各业务板块行成协同效应。近三年公司营业收入逐年增长；受医用耗材采购成本上升的影响，公司毛利率有所下降。

2. 医院整体建设

公司在医院建设的基础上，开展规划设计、装饰施工、软件开发、医疗设备及特种医疗设施的研发和生产等业务，并提供前期咨询、项目融资，及后期维护、后勤管理等一体化服务，是国内医疗专业工程领域最大的服务商之一。

公司医院整体建设业务经营模式为自主承揽业务并组织实施，具体为：公司根据医院应用需求，为其进行整体技术方案设计，进而制定细化的设计方案、开展针对性的技术开发、组织施工、进行产品及部品部件的定制化生产、提供金融、工程系统运维等服务。公司依据完成项目所需付出的人力资源、产品及材料费用进行定价，利润产生于技术附加值、定制化服务以及增值服务价值。

图 4 医院整体建设经营模式



资料来源：公司提供

设计服务业务方面，由孙公司深圳市中泰华翰建筑设计总院有限公司（以下简称“中泰华翰”）承接，公司根据具体项目需求进行医院建设系统剖析与总体规划、梳理优化医疗流程、安排功能布局，以及完善建筑结构与外观。

建筑工程业务方面，包括工程建造业务及总承包管理业务。其中，工程建造业务主要为项目的施工与管理，具体包括单位工程施工组织设计、施工进度控制、施工质量控制、施工安全控制、工程造价控制、施工合同管理、工程施工现场管理、工程竣工验收、工程保修等内容；总承包管理服务主要为公司根据相关合同约定，对工程项目提供管理服务，并依据与各项目所在地政府的约定，履行项目业主的权利和义务。

医疗专业工程业务方面，该业务是公司自成立以来一直从事的业务，目前已发展为提供以洁净手术部为核心的医疗专业工程整体解决方案。同时，公司以规划设计为依托，开展配套装饰装修、器具配置、部品部件生产、系统运维等增值服务，形成了目前的“设计+施工+产品+服务”式的全方位服务。

（1）订单获取

在业务承接阶段，公司通过客户的主动邀请、承办医疗行业相关会议、各类媒体公告、原有客户的推荐等渠道收集医院整体建设工程项目信息。在了解医院（发包方）的需求及有关背景材料后，公司通过内部分析和研究确定是否参与投标，并进一步确定投标初步方案。公司投标的项目包括医

院建设、医疗专业工程和医疗设施设备，选择客户所考虑的主要因素包括招标项目的规模、医院在当地的影响力、医院的财务状况、项目可能获取的毛利等因素。

买方信贷是公司的特色服务之一，由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）。一般情况下，贷款总额不超过项目总额的 70%，公司的质押保证金则不超过贷款总额的 15%，政府或医院只需要支付项目总额的 30%，公司通过提供融资服务提高获取订单的竞争力。为降低“买方信贷”的业务风险，公司通过医院性质、收入规模、诊疗能力、门诊量等多维标准筛选客户，担保对象一般选择经营财务状况良好及符合银行固定资产贷款管理办法有关规定的公立医院，被担保人还款来源除医院自身流水结余外，还有列入经当地人大批准的政府财政预算。截至 2017 年底，公司担保对象经营正常，财务状况良好，均能够按期还款，尚未出现代偿事件。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 2017 年底，公司提供买方信贷业务的合同总额为 11.26 亿元，存在一定代偿风险。

组织投标方面，公司制定了《投标过程控制程序》，规定了组织投标各阶段的操作规范。营销部从客户处获取招标文件，并保持与客户的密切沟通，充分了解客户的各种需求；设计部根据项目招标文件完成项目工程施工的设计方案，包括设计方案图、设计文字说明、设计原理图、效果图、材料和设备的选型以及相关的技术参数等内容。

表 7 2015~2017 年公司医院整体建造及专业工程订单获取情况（单位：个、万元）

项目		2015 年	2016 年	2017 年
新签订单数量	医院整体建造	2	4	5
	专业工程	40	20	26
新签订单金额	医院整体建造	32,071.00	114,634.00	215,899.00
	专业工程	24,842.00	16,033.00	16,831.00

资料来源：公司提供

注：1、表中医院整体建造项目订单数量不含 PPP 项目；2、专业工程项目订单数量不含整体建造中专业工程部门的项目数量。

从订单获取情况来看，2015~2017 年，公司承接医院整体建设项目订单数量逐年增长，分别为 2 个、4 个和 5 个，新签订单金额逐年大幅增长，分别为 3.21 亿元、11.46 亿元和 21.59 亿元；2015~2017 年，公司承接医疗专业工程订单数量波动下降，分别为 40 个、20 个和 26 个，新签订单金额分别为 2.48 亿元、1.60 亿元和 1.68 亿元；主要系公司营销重心转移，由单一专业工程项目转至包含专业工程的整体建设项目所致。

总体看，公司在医院建设及专业工程方面具有一定竞争力，近年来公司整体建造订单数量及金额均呈增长趋势，买方信贷业务有利于公司获取订单；公司提供买方信贷业务的合同金额较大，存在一定代偿风险。

（2）原材料采购

采购方面，公司建立了《采购控制制度》及《供应商选择和评价制度》，对采购的时限、质量、价格、库存等均有明确的控制标准和程序。供应商选择方面，对于普通询价供应商，采购部提出询价函，选择 3 家及 3 家以上供应商进行议价，填写《询比价单》，交审计稽查部审核，再交由分管副总审批签字，由副总决定具体找哪一家供应商采购，审计部会在审核时提供采购建议；对于大宗型采购则通过招投标方式选择供应商（通常采购金额为 10 万元以上，2~3 年举行一次），采购部首先对最近 2 年的采购记录进行分析，筛选出前 10 大大宗型采购物料（通常占采购总金额的 60%以

上），然后发放招标文件，进行公开开标，由采购部、设计部、审计部、分管副总组成的评审委员会进行审批，当场决定或者在确定日期公开选定投标人。

采购价格方面，医院整体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、电子元器件等，原材料的价格随国民经济景气程度、市场供求等因素的变化而波动。公司根据业务的需要及原材料市场价格变动趋势，适时进行相关原材料的采购，并制定了完善的询比价制度、供应商管理制度，确保公司原材料采购价格的相对稳定。

采购结算方面分为三种，五金材料、电子元件等一般采用 1~3 个月月结的方式；大宗物料、隔离变压器等一般在收到货物后，采用 3~6 个月的银行承兑汇票；需要安装的大型设备一般按照进度付款。

2015~2017 年，公司采购的品种主要由空调医用机组、隔离变压器、大型医疗设备等。采购数量及采购均价波动较大，主要系当年订单不同，医院需求不同所致。其中，2017 年新增钢筋及砼（混凝土）的采购，主要系 2017 年前公司整体建造项目采取大分包模式，相关原材料的采购由分包公司负责采购所致。具体采购情况如下表所示。

表 8 2015~2017 年公司医院整体建设主要原材料采购情况

原材料名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年
空调机组	采购量（单位：台）	831	1,212	369
	采购均价（单位：元/台）	8,752.72	9,890.37	7,852.45
	采购金额（单位：万元）	727.35	1,198.71	289.76
隔离变压器	国内采购量（单位：套）	93	119	67
	采购均价（单位：元/套）	29,944.30	29,437.55	30,319.10
	采购金额（单位：万元）	278.48	350.31	203.14
呼叫对讲	国内采购量（单位：套）	5,582	5,778	3,914
	采购均价（单位：元/套）	274.39	539.94	666.05
	采购金额（单位：万元）	153.17	311.98	260.69
胶地板	国内采购量（单位：平方米）	69,001.27	93,406.62	40,277.62
	采购均价（单位：元/平方米）	75.41	90.23	63.95
	采购金额（单位：万元）	520.35	842.81	257.59
医疗大设备	国内采购量（单位：台）	266	168	100
	采购均价（单位：万元/台）	19.96	33.70	91.42
	采购金额（单位：万元）	5,310.09	5,662.08	9,141.88
钢筋	国内采购量（单位：吨）	-	-	16,894.18
	采购均价（单位：元/吨）	-	-	4,187.95
	采购金额（单位：万元）	-	-	7,075.20
砼（混凝土）	国内采购量（单位：立方米）	-	-	109,958.21
	采购均价（单位：元/立方米）	-	-	344.15
	采购金额（单位：万元）	-	-	3,784.20

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2015~2017 年，医院整体建造业务前 5 大供应商集中度逐年下降分别为 93.26%、64.25%和 32.69%，主要系 2015~2016 年前 5 大供应商主要为建筑劳务分包为主；专业工程业务前 5 大供应商集中度逐年上升，分别为 33.14%、42.34%和 64.39%，以劳务分包为主。

表 9 2015~2017 年公司医院整体建造供应商前 5 大供应商（单位：万元、%）

年份	供应商	采购金额	占比
2015 年	林伟杰	2,090.37	28.15
	铜川市第二建筑工程有限责任公司	1,829.13	24.63
	南昌庆昌劳务有限公司	1,345.85	18.13
	渭南陶朱建筑安装有限责任公司	884.96	11.92
	南昌万高建筑劳务有限公司	774.83	10.43
	合计	6,925.15	93.26
2016 年	渭南德鸿建筑工程劳务有限公司	6,359.98	28.15
	陕西立秦建筑工程有限责任公司	2,972.13	13.15
	西安曲江圣唐物资有限公司	2,401.47	10.63
	西安建都建筑劳务有限公司	1,505.00	6.66
	南昌万高建筑劳务有限公司	1,277.22	5.65
	合计	14,515.80	64.25
2017 年	江西省子杨建筑劳务有限公司	3,637.55	8.41
	上海春川建筑劳务有限公司	2,935.31	6.79
	合肥志钧商贸有限公司	2,679.25	6.20
	陕西长冠商贸有限公司	2,513.46	5.81
	集合物资贸易有限公司	2,370.24	5.48
	合计	14,135.82	32.69

资料来源：公司提供

表 10 2015~2017 年公司专业工程前 5 大供应商（单位：万元、%）

年份	供应商	采购金额	占比
2015 年	九江市腾艺装饰工程有限公司	3,316.41	16.71
	余日华	1,511.70	7.62
	陕西鑫发装饰工程有限公司	765.00	3.85
	深圳市致达宏浩信息技术有限公司	559.66	2.82
	山东雅士股份有限公司	423.94	2.14
	合计	6,576.72	33.14
2016 年	西安建都建筑劳务有限公司	3,406.00	14.40
	福建百世恒工程有限公司	2,276.01	9.62
	汕头市潮阳第五建筑总公司	2,028.80	8.58
	李海潮	1,245.00	5.26
	李从军	1,059.88	4.48
	合计	10,015.69	42.34
2017 年	渭南德鸿建筑工程劳务有限公司	4,419.76	36.37
	晨阳建设集团有限公司	1,277.52	10.51
	魏小亮	784.50	6.46
	张兵	682.22	5.61
	余日华	661.32	5.44
	合计	7,825.32	64.39

资料来源：公司提供

总体看，公司原材料采购相关制度较为完善，采购主要原材料以市场化竞争较为充分的产品为

主，采购价格随市场价格波动而波动，对公司成本控制造成一定压力；公司采购集中度较高。

(3) 工程建设

公司在项目中标后，根据项目内容组织项目团队，包括土建项目设计团队、项目施工团队和项目管理团队。设计团队提供技术指导与技术交底，项目管理团队输出项目经理，项目施工团队提供建筑工程与施工服务。

公司在项目开工前会制定详尽的项目组织施工设计，细化分项施工方法及技术措施、施工机具及检测试验设备配置、主要材料进度计划、质量保证措施、劳动力计划及施工进度计划、工期进度保证措施、安全生产及文明施工保证措施、关键性施工措施、项目人员配置及岗位责任制等方面内容，为工程的实施提供技术指导。

公司与医疗机构签订框架协议后，在正式启动时签订总承包合同，并就医院应用需求明确承做的各项细分业务（建筑工程、医疗专业工程、医疗设施设备配置等）签订施工合同。公司将建筑工程项目合法分包给具有专业资质的施工单位，并为其提供专业项目经理团队参与工程项目管理。

医院基础建设完成后，公司与医院采取“包工包料”的合作方式，根据合同规定，承包洁净手术室、ICU、医用气体工程等医疗专业工程，以及工程建设中所选取的材料及设备。

公司依据中标项目，组建医疗专业工程项目团队，包括医疗专业工程设计团队、项目施工团队、项目管理团队和部品部件团队。其中，医疗专业工程设计团队提供技术指导与技术交底，项目管理团队输出项目经理，项目施工团队提供手术室、ICU 等装饰装修施工服务，生产加工团队提供相关部品部件加工生产。

公司与医院建立了较好的业务合作关系，这为争取医院后期经营所需配套的后勤管理服务、医用耗材配送等业务打下了坚实的基础，公司向医院提供医疗设备设施的维修保养、环境管理服务、安全管理服务、医护服务等获取额外增值收入。

从在建项目来看，公司在建项目预计总投资 53.23 亿元（含 PPP 项目），已完成投资 8.45 亿元，尚需投资 44.77 亿元，未来资金支出压力较大，公司存在较大融资需求。

表 11 截至 2017 年底公司前 10 大在建项目（单位：万元、%）

序号	项目所在地	工程名称	开工日期	竣工日期	合同金额	已投资额	工程进度
1	秦皇岛	秦皇岛市第二医院投资迁建项目	2017/1/20	2019/12/20	90,000.00	10,797.42	12.00
2	渭南市	渭南市临渭区中医院整体迁建项目	2017/1/1	2019/9/1	65,000.00	8,068.60	12.41
3	澄城县	陕西省澄城县医院整体迁建项目	2016/4/20	2019/4/20	60,000.00	10,020.45	16.70
4	金寨县	金寨县红军医院（金寨县人民医院新区）建设工程项目	2017/4/1	2019/4/1	55,000.00	3,000.00	5.45
5	独山县	独山县人民医院整体迁建项目	2016/12/1	2019/12/1	50,000.00	1,555.57	3.11
6	南丰县	南丰县人民医院整体迁建项目	2017/8/15	2019/8/15	40,000.00	1,500.00	3.75
7	鹤山市	鹤山市人民医院新院区建设项目	2017/6/15	2020/3/31	37,611.19	—	临建完成
8	丹凤县	丹凤县中医医院整体迁建项目	2016/7/1	2019/6/30	36,000.00	8,504.98	23.62
9	渭南市	渭南市第二医院住院综合楼建设项目	2016/5/1	2018/5/31	33,523.92	18,437.03	55.00
10	独山县	独山县中医院整体迁建项目	2016/12/1	2019/12/1	20,000.00	9,942.50	49.71
合计			--	--	487,135.11	71,826.55	--

资料来源：公司提供

从订单完成情况来看，2017 年，公司完成医院整体建造订单 5 个，完工订单金额 6.27 亿元；完成专业工程订单 13 个，完工订单金额 1.46 亿元。截至 2017 年底，公司在手医院整体建造订单 15 个，在手订单金额 44.22 亿元；在手专业工程订单 8 个，在手订单金额 0.95 亿元。

表 12 2015~2017 年公司亿元整体建造及专业工程业务订单情况

项目		2015 年	2016 年	2017 年
完工订单数量（个）	医院整体建造	2	2	5
	专业工程	27	26	13
完工订单金额（万元）	医院整体建造	8,553.00	27,866.00	62,685.00
	专业工程	46,019.00	42,805.00	14,637.00
在手订单数量（个）	医院整体建造	---	---	15
	专业工程	---	---	8
在手订单金额（万元）	医院整体建造	---	---	442,164.20
	专业工程	---	---	9,477.46

资料来源：公司提供

注：1、2015~2016 年公司未统计期末在手订单情况 2、期末在手订单金额不含已确认收入的部分；3、表内数据不含 PPP 项目

工程回款及确认收入方面，公司一般在工程施工前向业主方收取 10.00%~30.00%的工程款，并在工程建设过程中按项目进度节点逐步收取后续费用，并按照施工进度确认收入，结算方式分为按月支付与分阶段支付。在建筑工程施工项目完工后，发包方需进行竣工验收，待双方无异议后，完成竣工验收工作。项目竣工验收后进行工程结算，并在质保期结束后收回全部价款。医疗专业工程项目完工后，发包方需进行竣工验收，待双方无异议后，完成竣工验收工作。工程竣工验收决算后一般收齐全部款项的 95.00%，剩余 5.00%作为质保金，在质保期结束后收回全部价款。

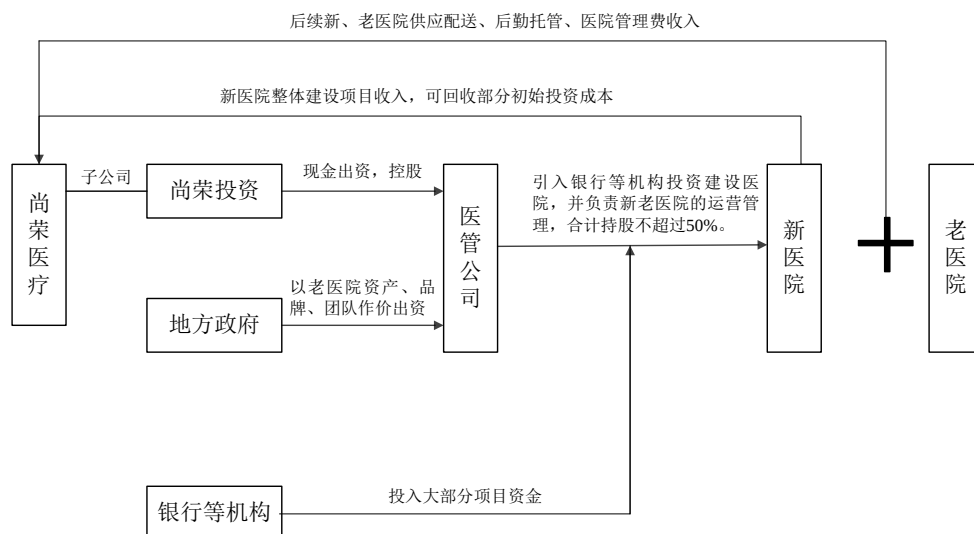
2015~2017 年医院整体建造回款率分别为 53%、77%和 87%，医疗专业工程回款率分别为 94%、93%和 92%，医疗专业工程回款情况较好。受医院整体建设工程量较大，竣工结算周期较长致回款较慢的影响，医院整体建设回款周期较长。但得益于公司为业主方提供买方信贷业务，贷款专项用于公司工程款支付，同时公司成立应收账款催收小组，近年来公司回款情况有所改善。

总体看，公司医院整体建造及专业工程项目在手订单金额较大，为未来收入及盈利形成一定的保障；受益于买方信贷业务，近年来公司医院整体建造项目回款情况有所好转，专业工程项目回款情况较好。但受医院整体建造项目建设周期较长、竣工验收进度较慢的影响，工程回款周期较长，对公司运营资金形成显著占用。公司在建项目未来投资金额较大，公司存在较大融资压力。

（4）PPP 项目

公司 PPP 模式是以医院整体建设为切入口，帮助地方政府投资、融资建设医院，从而实现对医院的控制，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。其 PPP 业务运作模式如下图所示：

图 5 公司医疗 PPP 模式图解



资料来源：公司提供

具体来看，公司 PPP 模式为：1）由子公司尚荣投资和地方政府合资成立一家医院管理公司，公司以现金出资占 51%以上的股权，政府一般以老医院的净资产、医院品牌、技术团队、特许经营权以及新医院的土地使用权等出资入股；2）双方首次出资完成后，医管公司即拥有对新老医院的资产及管理权、人事管理权、日常经营管理权，并负责新医院的投资、融资和建设；3）公司通过设立产业基金的方式引入新的投资方，为新医院的建设提供后续资金，医院管理公司在新院的持股比例不超过 50%，且医院的非营利性不变（医院员工采取“旧人旧办法，新人新办法”），产业基金的优先级股东收益率一般在 7%~7.6%，产业基金的存续期间为 5 年，可续期；4）新院建设期间，老院照常运营，另外新院建设项目按工程进度逐步确认为公司的收入；5）新院建成后，公司通过药品、耗材、器械及医疗设备的配送供应，以及后勤管理、提取管理费（一般在经营一两年之后）等业务获得持续收入。6）产业基金存续期满后，会通过份额转让的方式退出，由公司或其他财务投资机构受让该部分股权。

截至 2017 年底，公司 PPP 项目共 2 个，分别为陕西富平中西医结合医院（以下简称“富平医院”）和秦皇岛市广济医院（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）。广济医院投资金额合计 9.00 亿元，已完成投入 1.10 亿元，尚需投入 7.90 亿元，广济医院建设期 3 年，预计该项目投资回收期为 9.45 年（含建设期）。

总体看，公司医院 PPP 模式具备一定竞争优势，未来公司从 PPP 项目医院切入供应链管理业务有助于公司进一步拓展医疗相关产业链，增强综合竞争力。

3. 医用耗材

公司医用耗材主要由合肥普尔德及锦洲医械经营，营业收入主要来自合肥普尔德；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、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，公司生产所需的原材料主要为无纺布、子母扣、拉链、线、纸箱、标签等，其中无纺布是主要材料。合肥普尔德生产的产品对原材料有特殊要求，主要原材料规格均为非标产品，需要

定制生产，供应商均为客户指定的供应商，公司原材料以进口物料为主（约占 70%）。进口料件的采购周期一般为 3~6 个月，合肥普尔德一般提前准备 5~6 个月的原材料以满足生产。结算方面，合肥普尔德一般采用货到付款的方式，账期一般为 3~4 个月，主要以美元结算。

采购量方面，2015~2017 年，随着合肥普尔德产品产量的增加，各项原材料采购量随之增长；采购价格方面，无纺布、木浆布、塑料粒子、擦手纸及双面胶采购均价均较为稳定；受包装纸市场价格上升的影响，纸箱采购均价逐年增长。

表 13 2015~2017 年合肥普尔德原材料采购情况（单位：平方米、只、万元/平方米、元/只、万元）

类别	2015 年			2016 年			2017 年		
	采购数量	采购均价	采购金额	采购数量	采购均价	采购金额	采购数量	采购均价	采购金额
无纺布	8,232,000	17.90	14,735.28	8,701,224	18.10	15,749.22	9,475,632	18.30	17,340.41
木浆布	3,528,000	26.55	9,366.84	3,686,760	27.10	9,991.12	3,944,832	26.62	10,501.14
塑料粒子	3,016,000	20.00	6,032.00	3,968,292	19.80	7,857.22	4,609,755	19.75	9,104.27
擦手纸	705,600	21.50	1,517.04	722,534	22.12	1,598.25	787,562	22.00	1,732.64
双面胶	576,240	21.10	1,215.87	599,289	19.80	1,186.59	647,831	18.90	1,224.40
纸箱	4,116,000	6.10	2,510.76	4,292,988	6.50	2,790.44	4,679,356	8.10	3,790.28
合计	--	--	35,377.79	--	--	39,172.83	--	--	43,693.13

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2015~2017 年，合肥普尔德原材料采购前 5 名采购金额合计分别为 2.78 亿元、3.01 亿元和 2.75 亿元，占当年合肥普尔德原材料采购金额的比重分别为 36.39%、21.79%和 24.55%，集中度尚可。

表 14 2015~2017 年合肥普尔德原材料前 5 大供应商（单位：万元、%）

时间	供应商名称	采购金额	占比
2015 年	ADVANCED FABRICS CO.,LTD	8,744.73	11.43
	NAN LIU ENTERPRISE (PINGHU) CO., LTD	8,298.34	10.85
	普杰无纺布（中国）有限公司	5,841.94	7.64
	AHLSTROM NONWOVENS LLC	2,711.21	3.55
	MEDICOM ASIA-PACIFIC HOLDINGS LTD.	2,230.77	2.92
	合 计	27,826.98	36.39
2016 年	普杰无纺布(中国)有限公司	11,545.66	8.36
	SAAF ADVANCED FABRICS	7,337.36	5.32
	南六企业（平湖）有限公司	6,811.45	4.93
	安徽省麦田石化有限公司	2,200.35	1.59
	PRECISION FABRICS GROUP, INC.	2,193.51	1.59
	合 计	30,088.34	21.79
2017 年	普杰无纺布(中国)有限公司	7,549.12	6.75
	南六企业（平湖）有限公司	7,381.03	6.60
	SAAF ADVANCED FABRICS	6,375.23	5.70
	PRECISION FABRICS GROUP, INC.	3,398.83	3.04
	恒天嘉华非织造有限公司	2,757.34	2.46
	合 计	27,461.55	24.55

资料来源：公司提供

生产方面，合肥普尔德按照订单生产。目前，合肥普尔德主要生产基地有合肥工厂、六安工厂、庐江工厂以及 2017 年新建了巢湖、六安毛坦厂两处工厂。合肥普尔德的工厂具备了一次性医用手术衣、一次性手术铺单、一次性手术包、工业防护服、隔离衣、消毒服、头套、口罩、靴套、鞋套等无纺布制品的生产能力。合肥普尔德拥有先进的吹膜生产线 2 条、流延膜生产线 5 条和无纺布复合生产线 2 条，并拥有自动化裁剪车间一个。产能方面，截至 2017 年底，具备年产手术衣 5,500 万件的产能（含外协加工 3,000 万件产能），铺单和手术包具备 6,000 万件的年产能，工业防护服具备 1,000 万件的年产能。同时合肥普尔德与 10 家外协加工工厂建立了长期的战略合作关系

2015~2017 年，合肥普尔德手术衣产量分别为 5,159.43 万件、5,238.90 万件和 5,700.71 万件，手术铺单产量分别为 5,056.24 万件、5,102.69 万件和 5,383.81 万件，手术包产量分别为 351.93 万件、361.90 万件和 361.30 万件，工作衣产量分别为 823.76 万件、863.72 万件和 921.80 万件。2015~2017 年，各产品的产能利用率均维持在 87%以上，产能利用率较高。

销售方面，合肥普尔德以向境外客户直销模式为主。公司接受境外客户订单后组织生产，产品生产完工和消毒后，经合肥、南京或上海等报关口岸，直接发往境外客户。合肥普尔德的客户大部分为长期稳定客户，日常经营销售均采用订单模式，主要客户包括 MEDLINE INDUSTRIES INC、3M UNITED KINGDOM PLC、365 Healthcare Limited 等。合肥普尔德产品销售账期一般为 40~60 天，为提高资金周转效率，合肥普尔德对主要客户的应收货款进行了保理业务。产销率方面，由于合肥普尔德生产模式为以销定产，2015~2017 年，产销率均为 99%以上。产品具体产销情况如下表所示。

表 15 2015~2017 年合肥普尔德产品产销情况（单位：万件、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 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	5,159.43	5,241.98	101.60	5,238.90	5,301.77	101.20	5,700.71	5,791.92	101.60
手术铺单	5,056.24	5,111.86	101.10	5,102.69	5,148.61	100.90	5,383.81	5,464.57	101.50
手术包	351.93	350.87	99.70	361.90	368.05	101.70	361.30	365.64	101.20
工作衣	823.76	827.06	100.40	863.72	864.59	100.10	921.80	940.24	102.00

资料来源：公司提供

总体看，合肥普尔德客户以长期客户为主，对公司营业收入的稳步增长形成较为有利的支持。

4. 在建及拟建工程

截至 2017 年底，公司主要在建工程账面价值 5.45 亿元，其中主要为江西尚荣工业园和安徽尚荣工业园。公司主要在建项目预计总投资额为 25.16 亿元，累计已投入 5.11 亿元，尚需投资 20.05 亿元，公司未来面临较大资金支出压力。

表 16 截至 2017 年底公司主要在建工程

项目名称	投资项目涉及行业	总投资金额	累计已投入金额	资金来源	项目进度
尚荣医疗健康产业综合体（南昌产业园）	医疗设备的生产、销售、配送	124,442.69	36,894.55	自有资金及募集资金	29.65
合肥尚荣移动医疗产业基地项目	医疗设备的生产、销售、配送	127,119.74	14,198.22	自有资金	11.17
合计	--	251,562.43	51,092.77	--	--

资料来源：公司提供

尚荣医疗健康产业综合体（南昌产业园）位于南昌市小蓝经济开发区，占地约 500 亩（具体面积以最终土地测量技术报告为准），新建总建筑面积约 40 万平方米（其中产业生产约 29 万平方米，研发用房约 4 万平方米，其他用房约 7 万平方米），项目分两期共五年建设完毕，项目总投资为 161,028.20 万元。该项目将建设数字一体化手术室产业化项目、手术室内配套医疗设备、医疗信息化软件及其关联产业项目，以符合现代化医疗产业发展要求，建设集研发、生产、办公、物流于一体的创新型多功能厂房，形成一个以研发、孵化、生产、销售、物流配送、办公、展示、生活配套于一体的新型医疗健康产业综合体，以满足公司未来医院整体建设解决方案的生产需要。该项目内部收益率 11.00%，建成后动态投资回收期 8.1 年。

合肥尚荣移动医疗产业基地项目，位于合肥市瑶海区龙岗综合经济开发区，占地面积 24.48 万平方米（合计约 315 亩），容积率为 3.40，总建筑面积 90.72 万平方米，项目建设期限为 2 年，项目估算总投资为 127,119.34 万元。该项目依托公司现代化医院整体建设解决方案的业务模式，建设救护车产品产业化项目、救护车内部配套系列产品产业化项目、医疗信息化软件及高端医疗耗材产业化项目等，以符合现代化医疗产业发展要求，建设集研发、生产、办公、物流于一体的创新型多功能厂房，形成一个以研发、孵化、生产、销售、物流配送、办公、展示、生活配套于一体的新型移动医疗产业基地。该项目建成后预计内部收益率达 17.97%，动态投资回收期 10.7 年。

总体看，公司主要在建工程投资金额较大，未来存在较大资金支出需求。产业园建项目符合国家产业政策，建成后将有利于提升公司综合实力。

5. 经营效率

2015~2017 年，公司应收账款周转次数逐年下降，分别为 1.91 次、1.58 次和 1.52 次，主要系公司承接医院整体建设项目增多，项目周期较长回款较慢所致；存货周转次数波动上升，分别为 3.88 次、4.69 次和 4.44 次；总资产周转次数逐年下降，分别为 0.63 次、0.55 次和 0.48 次。

总体看，公司经营效率尚可。

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。目前，医疗器械类产品的价格由企业根据市场情况自主确定，政府对于产品的定价以及厂商的利润限制并不明显。然而，随着国家医药卫生政策的调整，医患矛盾的显现，国家逐步加强对于医疗器械行业的监管，以保证行业的有序竞争与正常发展。未来可能将出台更严格的价格管控政策，从而对公司医疗器械相关业务的盈利能力产生不利影响。

（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。医院资金周转困难和当地财政拨款不及时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。

7. 未来发展

未来，公司将以医建为主导，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，力争用十年时间将公司打造成国内大型的综合医疗服务提供商。

业务方面，公司将在原有传统业务和 BOO 业务成熟运作的基础上，将着力拓展 BOT 等业务模式，实现项目订单增长。并购方面，公司将利用医疗行业整合及医疗体系改革等机会，积极寻找新的并购发展目标，甄选优质项目，适时开展并购工作，围绕产业链的各个环节稳步推进外延式发展，以提高企业规模效益以及核心竞争力。融资方面，公司将拓展各种融资渠道：一方面，公司将通过申请发行债券方式增加公司的运营资金；另一方面，拓展新的金融机构渠道以及创新金融模式，为项目建设储备资金来源，最终实现公司预定业绩目标。营销方面，公司将继续加强营销体系建设，增加营销人员，加强培训，特别要加强器械、耗材产品的营销团队，建立产品学术推广队伍；强化市场部职能，部门工作重心由单纯的营销后勤管理转移至策略引导、行动协调、资源支持，力争做到逐级诊断市场，有针对性的制定推广策略，用策略引导销售。

总体看，公司结合自身情况制定的上述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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年度审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016 年度审计报告经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年度审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均出具标准无保留的审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项有关规定编制。

2015 年，公司合并范围内新增子公司 2 家，系锦洲医械和普尔德控股有限公司；2016 年，公司合并范围内新增子公司 2 家，系富平县尚荣医院投资管理有限公司和深圳市北银尚荣医疗产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“北银尚荣”）；2017 年，公司合并范围内新增子公司 5 家，系安徽普尔德无纺科技有限公司、安徽尚德无纺科技有限公司、尚荣集团兰卡有限公司、尚荣仁艾医药有限责任公司（以下简称“尚荣仁艾”）、昌黎县仁艾医药贸易有限公司，减少子公司 1 家，系北银尚荣。截止 2017 年底，公司拥有合并范围一级子公司 11 家，考虑到近三年公司合并范围变动不大，且新增或减少的子公司规模较小，对合并报表影响不大，财务可比性较强。

2015 年因单据传递不及时和计算错误造成财务报表差错，2016 年审计报告对此差错进行了追溯调整，影响净利润 1,162.39 万元。为保持财务数据的一致性，本报告 2015 年期末数（或本期数）采用经追溯调整后的 2016 年期初数（或上期数）。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 43.10 亿元，负债合 16.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 22.51 亿元。2017 年，公司实现营业收入 20.06 亿元，净利润（含少数股东损益）1.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.75 亿元；公司经营现金流量净额为 2.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.19 亿元。

2. 资产质量

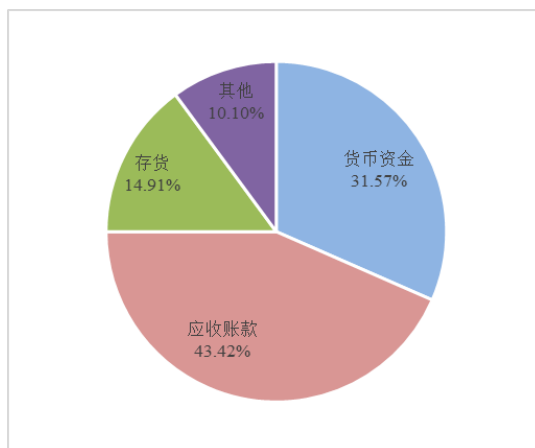
2015~2017 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 20.71%，主要系货币资金、在建工程大

幅增长所致。截至 2017 年底，公司资产总额 43.10 亿元，较年初增长 6.21%；其中流动资产占比 56.13%，非流动资产占比 43.87%，公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 8.38%，主要系货币资金和存货大幅增加所致。截至 2017 年底，公司流动资产为 24.20 亿元，较年初增长 3.04%。公司流动资产以货币资金（占 31.57%）、应收账款（占 43.42%）和存货（占 14.91%）为主（如下图所示）。

图 6 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 40.69%，主要系销售产品、提供劳务收到的现金增加以及非公开发行股份募集资金所致。截至 2017 年底，公司货币资金 7.64 亿元，较年初增长 45.79%，主要由银行存款（占比 76.02%）和其他货币资金（占比 23.97%）构成。公司货币资金余额中受限资金 1.83 亿元（占比 23.97%），主要为买方信贷保证金和保函保证金，受限比例较高。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 6.12%。截至 2016 年底，公司应收账款 12.34 亿元，较年初增长 32.31%，主要系公司业务规模扩大所致。截至 2017 年底，公司应收账款 10.51 亿元，较年初下降 14.88%，主要系收回 2.00 亿元以往年度欠款所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款（期末余额 12.28 亿元，占比 99.68%）中，一年以内占比 56.74%，1~2 年占比 22.02%，2~3 年占比 14.00%，3 年以上占比 7.25%，公司应收账款账龄较长，面临着一定回收风险。从集中度来看，公司按欠款方归集的期末余额前五名应收账款汇总金额 3.78 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例 30.67%，集中度尚可。公司应收账款计提坏账准备 1.82 亿元，计提比例 14.75%，计提较为充分。公司应收账款规模较大，对其运营资金占用显著。

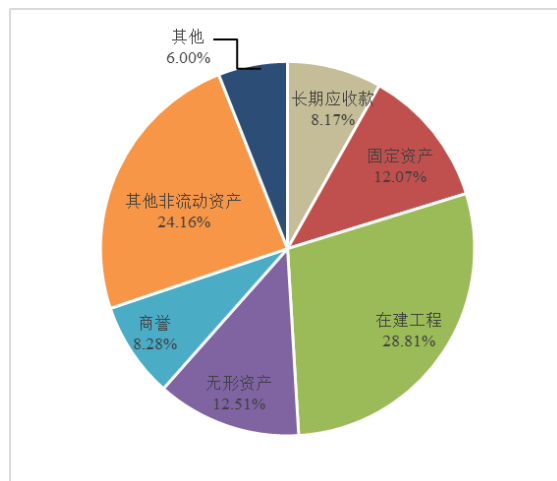
2015~2017 年，公司存货规模逐年增长，年均复合增长 9.84%，主要系公司 2017 年开工项目较多、工程施工的余额大幅增加所致。截至 2017 年底，公司存货 3.61 亿元，较年初增长 10.34%。公司存货主要由原材料（占比 44.53%）、在产品（占比 9.80%）、工程施工（占比 32.31%）和库存商品（占比 11.70%）构成。公司存货计提跌价准备 161.58 万元，计提比例 0.45%，考虑到公司存货主要以医院建设项目为主，未来跌价的可能性较低，公司跌价准备计提比例较为充分。

（2）非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 45.08%，主要系固定资产和其他非流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司非流动资产 18.91 亿元，较年初增长 10.58%。公司非流动资

产主要由长期应收款（占比 8.17%）、固定资产（占比 12.07%）、在建工程（占比 28.81%）、无形资产（占比 12.51%）、商誉（占比 8.28%）和其他非流动资产（占比 24.16%）构成，如下图所示。

图 7 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司对于信用良好且具有还款能力的客户，根据客户实际情况提供分期收款销售设备和分期收款提供劳务业务。2015~2017 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 20.94%。截至 2016 年底，公司长期应收款 1.00 亿元，较年初减少 5.46%，主要系分期收款销售商品减少所致。截至 2017 年底，公司长期应收款 1.54 亿元，较年初增长 54.71%，主要系随商品销售增长，分期收款部分大幅增长所致。

2015~2017 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 1.29%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 2.25 亿元，较年初减少 3.86%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 2.28 亿元，较年初增长 1.36%。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占比 65.05%）、机器设备（占比 25.08%）、运输设备（占比 3.49%）、电子设备（占比 1.73%）和其他设备（占比 4.65%）构成。公司固定资产累计计提折旧 1.71 亿元，公司固定资产成新率 58.57%，成新率较低。截至 2017 年底，公司受限固定资产账面价值 0.17 亿元，受限比例 7.61%，主要系子公司合肥普尔德为取得银行借款抵押的房产，受限比例较低。

2015~2017 年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 86.62%，主要系公司建设工业园投入所致。截至 2017 年底，公司在建工程 5.45 亿元，较年初增长 122.44%，主要为江西尚荣工业园和安徽尚荣工业园建设投入。公司受限在建工程账面价值 0.23 亿元，受限比例 4.26%，主要系子公司苏州吉美瑞为取得银行借款进行的抵押。

2015~2017 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 20.44%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 2.42 亿元，较年初增长 48.27%，主要系子公司安徽尚荣取得土地使用权所致。截至 2017 年底，公司无形资产 2.36 亿元，较年初减少 2.17%。公司无形资产累计摊销 0.23 亿元，未计提减值准备；公司受限无形资产账面价值 0.48 亿元，受限比例 20.11%，主要系子公司合肥普尔德为取得银行借款抵押的土地使用权，受限比例一般。

2015~2017 年，公司商誉账面价值较为稳定，年均复合增长 1.07%。截至 2017 年底，公司商誉 1.56 亿元，较年初增长 2.16%，公司商誉累计计提减值准备 144.32 万元，计提比例 0.91%，主要为中泰华翰和锦洲医械的商誉减值，如被收购单位业绩未达预期，公司商誉将面临进一步减值风险。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 4.57 亿元，较年初增加 4.55 亿元，主要系公司富平中西医结合医院和秦皇岛市广济医院 PPP 项目投资（占比 96.47%）由可供出售金融资产科目重分类所致。截至 2015 年底，公司无其他非流动资产。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 2.73 亿元，占资产比例为 6.34%，受限比例较低。

表 17 截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限原因	受限金额	占总资产比例
货币资金	买方信贷、保函保证金	18,306.89	4.25
应收账款	借款质押	231.68	0.05
固定资产	借款抵押	1,735.79	0.40
在建工程	借款抵押	2,318.92	0.54
无形资产	借款抵押	4,754.97	1.10
合计	--	27,348.24	6.34

资料来源：公司审计报告

总体看，近年来，公司资产以流动资产为主，货币资金较为充裕；存货、应收账款及长期应收款占比较大，对公司资金存在显著占用，存在一定资金周转压力；公司整体资产受限比例较低，整体资产质量一般。

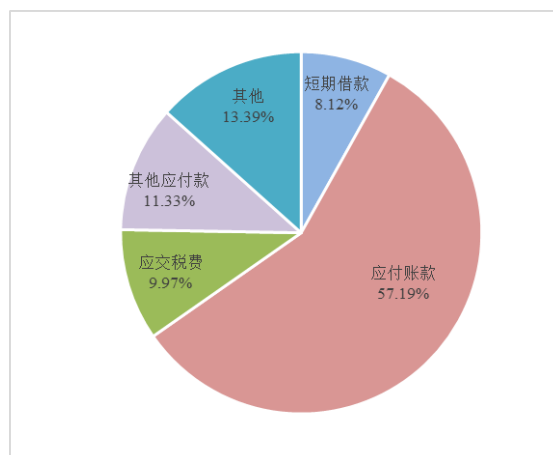
3. 负债及所有者权益

2015~2017 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 9.04%。截至 2017 年底，公司负债总额 16.37 亿元，较年初下降 13.25%，主要系非流动负债减少所致。从结构来看，公司流动负债占比 92.10%，非流动负债占比 7.90%，以流动负债为主。

（1）流动负债

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 11.84%。截至 2016 年底，公司流动负债 15.50 亿元，较年初增长 28.58%，主要系应付票据、应付账款增加所致。截至 2017 年底，公司流动负债 15.08 亿元，较年初下降 2.73%。公司流动负债主要由短期借款（占比 8.12%）、应付账款（占比 57.19%）、应交税费（占比 9.97%）和其他应付款（占比 11.33%）构成，如下图所示：

图 8 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 28.99%。截至 2017 年底，公司短期借款 1.22 亿元，较年初下降 40.49%，主要系偿还了到期的质押借款所致。公司短期借款以抵押借款（占比 47.27%）和保证借款（占比 57.10%）为主。

2015~2017 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 22.52%，主要系业务规模扩大材料采购款大幅增加所致。截至 2017 年底，公司应付账款 8.62 亿元，较年初增长 9.32%，主要为应付材料款（占比 33.47%）和应付分包工程款（占比 59.95%）。

2015~2017 年，公司应交税费持续增长，年均复合增长 24.43%。截至 2017 年底，公司应交税费 1.50 亿元，较年初增长 40.24%，主要系收入增加相应税金增加所致。

2015~2017 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 17.52%。截至 2016 年底，公司预收款项 1.78 亿元，较年初大幅增长 69.12%，主要系收到未结算工程款所致。截至 2017 年底，公司预收款项 0.72 亿元，较上年大幅下降 59.77%，主要系本期工程项目实施结转收入所致。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 13.39%。截至 2016 年底，公司其他应付款 1.25 亿元，较年初下降 6.10%，主要系单位往来款项减少所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 1.71 亿元，较年初增长 36.94%，主要系单位往来款项增加所致。公司其他应付款主要为押金及保证金（占比 13.64%）、单位往来款（占比 60.74%）和股权转让款（占比 17.81%）。

（2）非流动负债

2015~2017 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 13.11%。截至 2016 年底，公司非流动负债 3.37 亿元，较年初增长 96.80%，主要系合并北银尚荣所致。截至 2017 年底，公司非流动负债 1.29 亿元，较年初下降 61.64%，主要系偿还长期借款和转让北银尚荣减计长期应付款所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 33.22%）和递延收益（占比 62.38%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 16.12%。截至 2016 年底，公司长期借款 0.85 亿元，较年初增长 38.58%，主要系公司并购同一控制子公司银行贷款增加所致。截至 2017 年底，公司长期借款 0.43 亿元，较年初下降 49.23%，主要系偿还银行借款所致。公司长期借款主要为质押借款。公司长期借款金额较小，偿付压力较小。

2015~2017 年，公司递延收益逐年下降，年均复合下降 3.67%。截至 2017 年底，公司递延收益 0.81 亿元，较年初下降 4.44%，主要系 2017 年根据修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》相关要求，将与企业日常活动相关的政府补助记入利润表项下其他收益所致。递延收益全部为政府拨款形成的与资产相关计入递延收益的款项。

从全部债务来看，2015~2017 年，公司全部债务总额波动下降，年均复合下降 13.10%。截至 2016 年底，公司全部债务规模 4.02 亿元，较年初增长 22.48%，主要系应付票据增长所致。截至 2017 年底，公司全部债务规模 2.48 亿元，较年初下降 38.35%，主要系偿还长、短期借款和应付承兑汇票到期结算所致；其中短期债务 2.05 亿元（占比 82.68%），长期债务 0.43 亿元（占比 17.32%），以短期债务为主，债务结构有待改善。2015~2017 年，公司资产负债率逐年下降，分别为 46.54%、46.51% 和 37.98%；公司全部债务资本化比率逐年下降，分别为 17.20%、15.63% 和 8.49%；长期债务资本化比率波动下降，分别为 3.72%、3.75% 和 1.58%。

总体看，近年来公司负债规模波动增长，以流动负债为主；公司债务负担较轻，以短期债务为主。

（3）所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 30.01%，主要系非公开发行股票及未

分配利润大幅增加所致；截至 2017 年底，公司所有者权益 26.73 亿元，较年初增长 23.14%。其中，归属于母公司所有者权益合计 22.51 亿元，由股本（占比 31.36%）、资本公积（占比 40.11%）、和未分配利润（占比 27.60%）构成，公司所有者权益中股本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2017 年 12 月，公司非公开发行 4,084.35 万股股票，发行价格 9.01 元/股，募集资金总额为 3.68 亿元，扣除发行费用（包括承销费用、保荐费用等）后募集资金净额为 3.60 亿元。股票于 2017 年 12 月 21 日在深圳证券交易所上市。

总体看，近三年，公司所有者权益逐年增长，所有者权益中股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，分别为 16.66 亿元、19.46 亿元和 20.06 亿元，年均复合增长 9.73%，主要系医院整体建设收入增长所致；公司营业成本分别为 12.30 亿元、14.71 亿元和 15.34 亿元，年均复合增长 11.69%，增幅大于营业收入。2015~2017 年，公司营业利润波动增长，分别为 1.68 亿元、1.54 亿元和 2.25 亿元，年均复合增长 15.89%，主要系公司营业规模扩大、医院设计建设收入增多所致。2015~2017 年，公司净利润波动增长，分别为 1.43 亿元、1.36 亿元和 1.89 亿元，年均复合增长 14.84%，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.19、1.14 和 1.75 亿元。

期间费用方面，2015~2017 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 3.03%。2017 年，公司费用总额为 2.30 亿元，同比下降 3.52%，主要系财务费用大幅减少所致。其中，销售费用为 0.70 亿元（占比 30.40%）、管理费用 1.53 亿元（占比 66.64%）、财务费用 0.07 亿元（占比 2.96%），以销售费用及管理费用为主。销售费用方面，2015~2017 年，随着公司业务规模的扩大，销售费用逐年增长，年均复合增长 8.62%，分别为 0.59 亿元、0.68 元和 0.70 亿元，主要由销售人员工资和运费、包干费及报关费构成。管理费用方面，2015~2017 年，公司管理费用较为稳定，年均复合增长 0.32%，分别为 1.52 亿元、1.51 亿元和 1.53 亿元；主要由研发费用和职工薪酬构成。财务费用方面，2015~2017 年，公司财务费用波动增长，分别为 509.89 万元、1,945.45 万元和 681.28 万元，年均复合增长 15.59%；2017 年公司财务费用 681.28 万元，同比下降 64.98%，主要系偿还借款后利息支出减少和汇兑损失减少所致。2015~2017 年，公司费用收入比逐年下降，分别为 13.00%、12.25%和 11.46%，公司期间费用对利润存在一定侵蚀，费用控制能力尚可。

2017 年，政府补助分别计入递延收益、其他收益和营业外收入或冲减成本费用。2015~2017 年，受会计政策影响，公司营业外收入波动减少，分别为 494.16 万元、836.87 万元和 71.26 万元，年均复合下降 62.03%；其中，2017 年营业外收入中的政府补助为 34.86 万元（占比 48.92%）。2015~2017 年公司营业外收入占利润总额的比重分别为 2.87%、5.16%和 0.32%，利润对营业外收入依赖程度较低。2017 年，公司其他收益 1,470.85 万元，占利润总额的比重为 6.53%，利润总额对其他收益的依赖程度较低。

从整体盈利指标看，2015~2017 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 24.58%、23.06%和 22.58%；总资本收益率波动下降，分别为 9.11%、6.93%和 7.32%；总资产报酬率波动下降，分别为 7.02%、5.16%和 5.67%；净资产收益率波动下降，分别为 9.59%、7.27%和 7.81%。公司盈利能力较强。

总体看，近年来，随着公司业务规模的扩大公司营业收入逐年增长，但公司成本增速较快，费用对利润有一定的侵蚀，但费用控制能力尚可，公司盈利能力较强。

5. 现金流

2015~2017 年, 公司经营活动现金流入规模波动增长, 年均复合增长 7.98%, 分别为 19.38 亿元、19.07 亿元和 22.60 亿元, 主要系随业务规模增长, 收取销售商品、提供劳务现金变动所致。2015~2017 年, 公司经营活动现金流出规模波动增长, 年均复合增长 8.47%, 分别为 17.20 亿元、16.26 亿元和 20.24 亿元, 主要是购买生产材料和支付劳务费用。受上述因素影响, 2015~2017 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.18 亿元、2.81 亿元和 2.35 元。从收入实现质量来看, 近三年公司现金收入比分别为 106.52%、93.83%和 107.60%, 收入实现质量尚可。

2015~2017 年, 公司投资活动现金流入规模逐年大幅增长, 年均复合增长 1,012.78%, 分别为 0.07 亿元、1.63 亿元和 8.09 亿元, 主要为收回投资收到的现金。2015~2017 年, 公司投资活动现金流出规模逐年增长, 年均复合增长 50.65%, 分别为 4.54 亿元、6.51 亿元和 10.30 亿元, 主要系南昌产业园及合肥产业园的建设支出增加, 以及利用短期闲置资金进行现金管理的支出增加所致。受此影响, 2015~2017 年公司投资活动产生的现金净流出规模逐年减少, 分别为 4.47 亿元、4.89 亿元和 2.22 亿元。

2015~2017 年, 公司筹资活动现金流入规模逐年增长, 年均复合增长 43.57%, 分别为 7.40 亿元、13.77 亿元和 15.25 亿元, 主要系公司非公开发行股票募集资金到位、收回买方信贷保证金和银行承兑汇票保证金所致。2015~2017 年, 公司筹集活动现金流出规模逐年增长, 年均复合增长 37.29%, 分别为 6.97 亿元、10.58 亿元和 13.13 亿元, 主要系偿还债务、支付买方信贷及银行承兑汇票保证金所致。2015~2017 年, 公司筹资活动产生的净现金流波动增长, 分别为 0.43 亿元、3.19 亿元和 2.12 亿元。

总体看, 近几年, 公司经营活动产生现金流入较为稳定, 但不能满足公司投资活动需求, 公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2015~2017 年, 公司流动比率波动下降, 分别为 1.71 倍、1.51 倍和 1.60 倍; 速动比率波动下降, 分别为 1.46 倍、1.30 倍和 1.37 倍, 流动资产对流动负债的保护程度尚可。2015~2017 年, 公司现金短期债务比分别为 1.45 倍、1.65 倍、3.73 倍, 公司现金类资产对短期债务覆盖程度较高。整体看, 公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 波动增长, 分别为 2.16 亿元、2.13 亿元和 2.71 亿元。2017 年, 公司 EBITDA 主要由利润总额 (占 83.29%) 和折旧 (占 9.49%) 构成。2015~2017 年, 公司 EBITDA 利息倍数波动上升, 分别为 15.26 倍、11.20 倍和 22.48 倍, EBITDA 对利息的保障能力较强; EBITDA 全部债务比波动上升, 分别为 0.66 倍、0.53 倍和 1.09 倍, EBITDA 对债务的保障能力较强。2015~2017 年, 公司经营现金债务保护倍数逐年上升, 分别为 0.66 倍、0.70 倍和 0.95 倍, 经营现金对债务的保障能力较强。整体看, 公司长期偿债能力很强。

截至 2017 年底, 公司对外担保事项主要为买方信贷业务对公司客户中二级以上公立医院形成的连带责任担保, 余额为 5.26 亿元, 占净资产比例 19.68%。考虑到担保对象主要为二级以上公立医院, 且经营状况良好, 目前均能按期偿还贷款, 公司代偿风险可控。

截至 2017 年底, 公司有一笔涉案金额 520.14 万元的诉讼。公司作为第三人涉入建设工程分包合同纠纷案, 目前案件由四川省巴中市中级人民法院受理, 正在审理过程中。

根据公司提供企业信用报告 (机构信用代码: G1044030700505630U), 截至 2018 年 4 月 4 日, 公司存续信贷不存在关注类和不良或违约类信息。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。公司承担担保责任时未在当月结清，导致信用报告留下欠息记录。公司次月垫付该笔款项，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。

截至 2017 年底，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 15.32 亿元，其中已使用额度 7.25 亿元，未使用额度为 8.07 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，公司整体偿债能力很强。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年底，公司全部债务合计 2.48 亿元，本次拟发行可转债额度不超过人民币 9.00 亿元，占目前公司全部债务的 362.90%，对公司债务规模存在较大影响。

以 2017 年底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 9.00 亿元，在其他因素不变的情况下，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由 37.98%、8.49%和 1.58%上升至 48.69%、30.04%和 26.08%，较发债前分别上升了 10.71 个百分点、21.55 个百分点和 24.49 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年的 EBITDA 为 2.71 亿元，是本次可转债发行额度（9.00 亿元）的 0.30 倍，EBITDA 对本次可转债的覆盖程度尚可。公司 2017 年经营活动现金流入量为 22.60 亿元，是本次可转债发行额度（9.00 亿元）的 2.51 倍，经营现金流入量对本次可转债的覆盖程度较高。公司经营活动现金流量净额为本次可转债发行额度（9.00 亿元）的 0.26 倍，经营活动现金流量净额对本次可转债的覆盖程度一般。

从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续 20 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），有利于促进债券持有人转股。本次可转换公司债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，公司的募投项目未来发展前景较好，达产后有望提升公司的盈利能力，综合来看，公司偿债能力将进一步增强。

综合以上分析，考虑到公司在行业地位、经营规模、盈利能力等方面具有的综合优势，公司对本次可转债的偿还能力很强。

九、综合评价

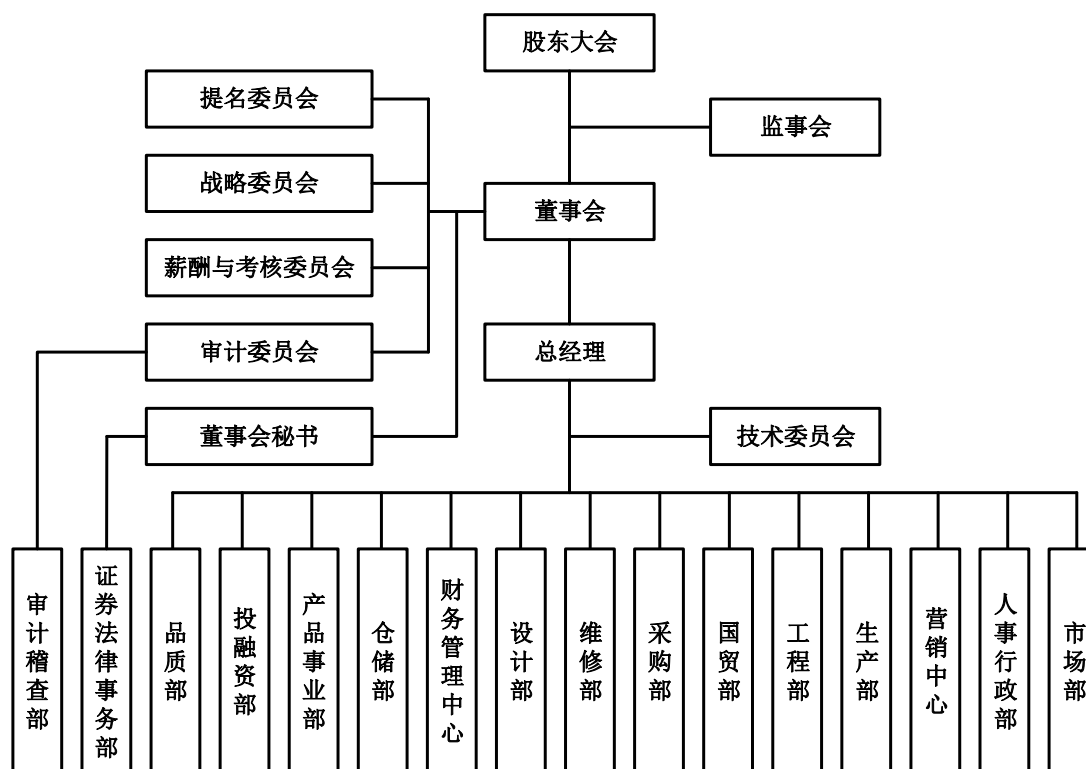
公司作为提供医疗工程整体解决方案的上市公司，在行业地位、订单规模、建设资质、业务模

式、产业链协同等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司资产及收入规模保持增长，经营活动现金流状况良好，盈利能力较强，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司买方信贷业务导致对外担保金额较大、公司应收账款规模较大且账期较长、以及在建项目面临着较大的资金支出压力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 项目医院的建成及正式运营，公司介入医院供应链管理业务，公司产品结构将进一步丰富，收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 9 亿元的可转换公司债券，从本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，综合看，基于对公司主体长期信用水平及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 深圳市尚荣医疗股份有限公司 组织结构图



附件 2 深圳市尚荣医疗股份有限公司

截至 2018 年 3 月底已取得资质

序号	证书编号	许可证名称	资质等级	业务/经营范围	颁发单位	有效期至
1	A244040144	工程设计资质证书	建筑装饰工程设计专项乙级	建筑装饰工程设计专项乙级。可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术于管理服务	广东省住房和城乡建设厅	2019 年 2 月 26 日
2	D344098961	建筑业企业资质证书	建筑装修装饰工程专业承包贰级	-	深圳市住房和建设局	2019 年 6 月 23 日
3	粤 328092	医疗器械经营企业许可证	-	III类: 6804 眼科手术器械, 6815 注射穿刺器械, 6821 医用电子仪器设备, 6822 医用光学器具、仪器及内窥镜设备 (隐形眼镜及其护理用液除外), 6823 医用超声仪器及有关设备等	深圳市食品药品监督管理局	2023 年 3 月 5 日
4	粤食药监械生产许 20162822 号	医疗器械生产企业许可证	-	II类 6854 手术室、急救室、诊疗室设备及器具, II类 6840 临床检验分析仪器	广东省食品药品监督管理局	2021 年 6 月 20 日
5	粤深食药监械生产备 20150088 号	第一类医疗器械生产备案凭证	-	6854 手术室、急救室、诊疗室设备及器具, 6856 病房护理设备及器具, 6864 医用卫生材料及敷料	深圳市药品监督管理局	—
6	粤深食药监械经营备 20150282 号	第二类医疗器械经营备案凭证	-	全部二类医疗器械 (仅包括常温贮存的体外诊断试剂)	深圳市药品监督管理局	—
7	A244021390	工程设计资质证书	建筑智能化系统设计专项乙级	建筑智能化系统设计专项乙级。可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术于管理服务	广东省住房和城乡建设厅	2018 年 11 月 24 日
8	A144021393	工程设计资质证书	建筑装饰工程设计专项甲级	建筑装饰工程设计专项甲级。可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术于管理服务	中华人民共和国住房和城乡建设部	2019 年 1 月 25 日
9	D244004936	建筑业企业资质证书	建筑机电安装工程专业承包壹级; 电子与智能化工程专业承包壹级; 建筑装修装饰工程专业承包壹级	-	广东省住房和城乡建设厅	2020 年 11 月 24 日
10	TS3844171-2018	特种设备安装改造维修许可证	GC2 级	从事 GC 类压力管道安装	广东省质量技术监督局	2018 年 8 月 23 日
11	TS1844030-2019	特种设备设计许可证	GC2 级、GC3 级	从事 GC 类压力管道设计	广东省质量技术监督局	2019 年 1 月 4 日
12	TS3244149-2018	特种设备安装改造维修许可证	1 级	1 级压力容器安装、维修 (管壳式热交换器维修除外)	广东省质量技术监督局	2018 年 11 月 16 日
13	(粤)JZ 安许证字 (2015)020755 延	安全生产许可证	-	建筑施工	广东省住房和城乡建设厅	2018 年 7 月 13 日
14	粤 328093	医疗器械经营企业许可证	-	III类: 6804 眼科手术器械, 6815 注射穿刺器械, 6821 医用电子仪器设备, 6822 医用光学器具、仪器及内窥镜设备 (隐形眼镜及其护理用液除外), 6823 医用超声仪器及有关设备等	深圳市食品药品监督管理局	2023 年 3 月 5 日
15	粤食药监械生产许 20081644 号	医疗器械生产企业许可证	-	II类 6854 手术室、急救室、诊疗室设备及器具, II类 6856 病房护理设备及器具	广东省食品药品监督管理局	2018 年 11 月 5 日

序号	证书编号	许可证名称	资质等级	业务/经营范围	颁发单位	有效期至
16	粤深食药监械生产备 20180022 号	第一类医疗器械生产备案凭证	-	6855 口腔科设备及器具	深圳市食品药品监督管理局	—
17	粤深食药监械经营备 20150283 号	第二类医疗器械经营备案凭证	-	全部二类医疗器械(仅包括常温贮存的体外诊断试剂)	深圳市食品药品监督管理局	-
18	A244028570	工程设计资质证书	建筑装饰工程设计专项乙级	建筑装饰工程设计专项乙级。可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术管理服务	广东省住房和城乡建设厅	2018 年 12 月 15 日
19	D244012792	建筑业企业资质证书	建筑工程施工总承包贰级	-	广东省住房和城乡建设厅	2020 年 12 月 24 日
20	D344052913	建筑业企业资质证书	城市及道路照明工程专业承包叁级；建筑机电安装工程专业承包贰级；市政公用工程施工总承包叁级；建筑装修装饰工程专业承包贰级	-	广州市住房和城乡建设委员会	2021 年 3 月 23 日
21	(粤)JZ 安许证字 (2017)013121 延	安全生产许可证	-	建筑施工	广东省住房和城乡建设厅	2020 年 12 月 6 日
22	A144011815	工程设计资质证书	建筑行业(建筑工程)甲级	建筑行业(建筑工程)甲级。可承担建筑装饰工程设计、建筑幕墙工程设计、轻型钢结构工程设计、建筑智能化系统设计、照明工程设计和消防设施工程设计相应范围的甲级专项工程设计业务。可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术管理服务	中华人民共和国住房和城乡建设部	2019 年 10 月 11 日
23	【粤】城规(162035)号	城乡规划编制单位资信证书	城乡规划编制资信乙级	(一)镇、20 万现状人口以下城市总体规划的编制；(二)镇、登记注册所在地和 100 万现状人口以下城市相关专项规划的编制；(三)详细规划的编制；(四)乡、村庄规划的编制；(五)建设工程项目规划选址的可行性研究	广东省城市规划协会	2019 年 12 月 30 日
24	粤 B09017 号	医疗器械经营企业许可证	-	II类：6801 基础外科手术器械，6803 神经外科手术器械，6815 注射穿刺器械，6820 普通诊察器械等 III类：6815 注射穿刺器械，6821 医用电子仪器设备，6823 医用超声仪器及有关设备，6824 医用激光仪器设备等	深圳市药品监督管理局	2019 年 2 月 12 日
25	粤深食药监械经营备 20150337 号	第二类医疗器械经营备案	-	全部二类医疗器械(仅包括常温贮存的体外诊断试剂)	深圳市药品监督管理局	-
26	苏食药监械生产许 20010316 号	医疗器械生产许可证	—	III类：6846-1-植入器材	江苏省食品药品监督管理局	2020 年 7 月 26 日
27	苏苏食药监械生产备 20163011 号	江苏省第一类医疗器械生产备案凭证	-	一类医疗器械：6810 矫形外科(骨科)手术器械	苏州市食品药品监督管理局	—

附件 3 深圳市尚荣医疗股份有限公司

主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	29.58	40.58	43.10
所有者权益（亿元）	15.81	21.71	26.73
短期债务（亿元）	2.67	3.18	2.05
长期债务（亿元）	0.61	0.85	0.43
全部债务（亿元）	3.28	4.02	2.48
营业收入（亿元）	16.66	19.46	20.06
净利润（亿元）	1.43	1.36	1.89
EBITDA（亿元）	2.16	2.13	2.71
经营性净现金流（亿元）	2.18	2.81	2.35
应收账款周转次数（次）	1.91	1.58	1.52
存货周转次数（次）	3.88	4.69	4.44
总资产周转次数（次）	0.63	0.55	0.48
现金收入比率（%）	106.52	93.83	107.60
总资本收益率（%）	9.11	6.93	7.32
总资产报酬率（%）	7.02	5.16	5.67
净资产收益率（%）	9.59	7.27	7.81
营业利润率（%）	24.58	23.06	22.58
费用收入比（%）	13.00	12.25	11.46
资产负债率（%）	46.54	46.51	37.98
全部债务资本化比率（%）	17.20	15.63	8.49
长期债务资本化比率（%）	3.72	3.75	1.58
EBITDA 利息倍数（倍）	15.26	11.20	22.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.66	0.53	1.09
流动比率（倍）	1.71	1.51	1.60
速动比率（倍）	1.46	1.30	1.37
现金短期债务比（倍）	1.45	1.65	3.73
经营现金流动负债比率（%）	18.05	18.15	15.61
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.24	0.24	0.30

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币。

附件 4 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	营业总收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 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 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 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	(营业总收入 - 营业总成本 - 营业税金及附加) / 营业总收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业总收入 × 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)
本次公司债券偿债能力	
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 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 应付短期债券 + 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 5 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。

联合信用评级有限公司关于 深圳市尚荣医疗股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年深圳市尚荣医疗股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市尚荣医疗股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市尚荣医疗股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳市尚荣医疗股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现深圳市尚荣医疗股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如深圳市尚荣医疗股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳市尚荣医疗股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送深圳市尚荣医疗股份有限公司、监管部门等。

