

信用评级公告

联合〔2023〕5284号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市尚荣医疗股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市尚荣医疗股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“尚荣转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

深圳市尚荣医疗股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳市尚荣医疗股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
尚荣转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
尚荣转债	7.50 亿元	1.90 亿元	2025/02/14

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；尚荣转债债券余额为截至 2023 年 5 月底的债券余额；2. 截至 2023 年 5 月底尚荣转债的转股价格为 4.88 元/股

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
个体调整因素：				--
个体调整信用等级				aa
外部支持调整因素				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

2022 年，深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“公司”）经营活动现金保持净流入，债务负担较轻，健康产业园招租情况良好，租金能够为公司提供较为稳定的现金流，医院设计与建设在手订单金额能够为公司未来营业收入提供一定保障。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 2022 年公司更换审计机构且审计报告被出具了保留意见，医院整体建造业务和专业工程业务受外部环境影响施工延期，业务毛利率同比下降，应收账款对营运资金形成较大占用且应收账款账龄长、存在坏账风险，对外担保规模较大、重大未决诉讼涉诉金额较大、资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀严重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产和经营活动产生的现金流入对“尚荣转债”的保障程度较高。考虑到未来可能的转股因素，公司对“尚荣转债”的保障能力有望增强。

未来，随着公司募投项目的建成，公司医用耗材的产能将扩大，合肥产业园 3 期工程对外销售，公司收入及利润规模有望增长，综合竞争实力有望增强。

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

优势

1. 公司在品牌以及下游客户资源方面具有一定优势。公司是从国内医院建设业务和医疗专业工程业务较为领先的企业之一，医院整体建设解决方案经验较为丰富。2023 年 1-3 月，公司整体建设项目新签合同金额 3.97 亿元，新签专业工程合同金额 0.20 亿元。医疗耗材方面，公司下游客户主要为 MEDLINE、3M 等国际医疗耗材企业，合作长达二十余年。

2. 公司债务负担较轻。截至 2022 年底，公司全部债务 3.90 亿元，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 29.60%、11.51% 和 8.83%。

3. 公司产业园经营状况良好。2022 年，公司健康产业运营收入 0.65 亿元，同比增长 30.00%，毛利率 61.91%，同

分析师：蒲雅修 孙长征
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

比上升 42.34 个百分点。2023 年，公司将加大对合肥健康产业的销售，计划销售面积不低于 2.00 万平方米。

关注

1. **公司更换审计机构且该审计机构多次受到处罚，审计报告被出具了保留意见的审计结论。**2022 年公司年审机构由容诚会计师事务所变更为亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“亚太所”），亚太所近三年因执业行为多次受到处罚。公司 2022 年审计报告被年审会计师出具保留意见，涉及事项包括公司建设的许昌市第二人民医院迁扩建项目处于重整阶段，重整方案尚未确定，年审会计师无法对坏账准备计提的充分性获取适当的审计证据；子公司合肥普尔德医疗用品有限公司存在存货管理及核算方面不规范的情形，年审会计师无法判定其存货及毛利核算的准确性。

2. **医院设计与建设业务进展缓慢，毛利率同比下降；主营业务新获订单减少。**2022 年，受外部环境影响，项目开工以及建设进度延迟，公司医院设计与建设收入同比下降 58.01%，毛利率由 14.01% 下降至 4.58%；2022 年，公司未新签医院整体建造订单，专业工程新签订单数量和金额均同比下降。

3. **防护用品外销占比大，易受国际贸易环境及汇率波动影响，国内防护用品市场竞争激烈。**子公司合肥普尔德医疗用品有限公司（以下简称“普尔德医疗”）主要为 MEDLINE、3M 等国际医疗耗材企业代工生产销售一次性医用手术包和防护产品。国际政治和贸易环境对普尔德医疗获取订单影响较大，汇率波动对利润有所影响。近年来国内防护用品市场产能快速增长，行业竞争加剧。

4. **公司应收账款占比较高，且账龄长，对公司营运资金形成一定占用，此外应收账款还存在回收风险。**截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 5.18 亿元，占资产总额的比例为 12.17%，账龄 1 年以上的应收账款余额占比为 50.05%，累计计提坏账准备 4.66 亿元。

5. **资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀严重。**2022 年，公司资产减值损失 1.91 亿元，信用减值损失 1.93 亿元，资产减值损失和信用减值损失的绝对值合计占利润总额的 99.72%。

6. **公司对外担保规模较大，重大诉讼和仲裁涉及金额较大。**截至 2022 年底，公司对外担保余额为 3.01 亿元，占公司净资产的 10.04%，若被担保医院不能按时偿还银行贷

款，公司存在一定代偿风险；公司重大诉讼及仲裁涉及金额较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	12.64	10.89	9.21	8.98
资产总额（亿元）	50.61	49.58	42.60	41.86
所有者权益（亿元）	36.45	34.32	29.99	29.66
短期债务（亿元）	2.04	0.73	0.99	0.84
长期债务（亿元）	3.01	3.31	2.91	3.07
全部债务（亿元）	5.06	4.04	3.90	3.91
营业总收入（亿元）	22.67	17.90	12.76	3.09
利润总额（亿元）	3.68	0.74	-3.84	0.08
EBITDA（亿元）	4.44	1.65	-2.52	--
经营性净现金流（亿元）	4.98	2.43	0.96	-0.30
营业利润率（%）	29.82	16.96	15.94	17.87
净资产收益率（%）	10.15	2.13	-10.93	--
资产负债率（%）	27.98	30.79	29.60	29.15
全部债务资本化比率（%）	12.18	10.54	11.51	11.64
流动比率（%）	251.44	218.59	229.90	233.27
经营现金流动负债比（%）	47.91	21.87	10.93	--
现金短期债务比（倍）	6.19	14.92	9.26	10.66
EBITDA 利息倍数（倍）	26.17	22.81	-56.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.14	2.45	-1.55	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	30.22	30.03	28.12	/
所有者权益（亿元）	23.88	25.06	23.52	/
全部债务（亿元）	3.09	2.04	1.99	/
营业总收入（亿元）	1.62	2.16	0.87	/
利润总额（亿元）	0.38	0.13	-1.82	/
资产负债率（%）	21.00	16.56	16.36	/
全部债务资本化比率（%）	11.44	7.53	7.79	/
流动比率（%）	432.05	695.43	701.22	/
经营现金流动负债比（%）	-20.87	-34.63	-15.02	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 2023年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 公司对2020年和2021年财务数据进行会计差错更正，上表财务数据为更正后的数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
尚荣转债	AA	AA	稳定	2022/6/26	蒲雅修 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读全文
尚荣转债	AA	AA	稳定	2018/04/19	杨婷 蒲雅修	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳市尚荣医疗股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“公司”或“尚荣医疗”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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

2011 年 2 月，公司首次公开发行 A 股 2050.00 万股，发行后股本为 8200.00 万股；同月，公司股票在深圳证券交易所上市，股票简称：尚荣医疗，股票代码：002551.SZ。后经多次增资及股权转让，截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 8.45 亿股，公司控股股东和实际控制人为梁桂秋，持股比例为 29.55%（无质押）。

2022 年，公司主营业务及组织架构无变化。截至 2022 年底，公司拥有合并范围内子公司 35 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 42.60 亿元，所有者权益 29.99 亿元（含少数股东权益 2.42 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 12.76 亿元，利润总额-3.84 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 41.86 亿元，所有者权益 29.66 亿元（含少数股东权益 1.89 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.09 亿元，利润总额 0.08 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
尚荣转债	7.50 亿元	1.90 亿元	2019/02/14	6 年

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年底，“尚荣转债”募集资金累计已使用 4.93 亿元。截至 2023 年 3 月底，“尚荣转债”转股价格为 4.88 元/股，“尚荣转债”余额为 1.90 亿元。“尚荣转债”募集资金使用情况见下表。

表 2 截至 2022 年底“尚荣转债”募集资金使用情况
(单位：亿元、%)

项目名称	募集前承诺投资总额	募集后承诺投资总额	截至 2022 年底投资总额	投资进度
高端医疗耗材产业化项目	7.50	7.32	3.93	53.65
暂时补充流动资金	--	--	1.00	--

资料来源：《深圳市尚荣医疗股份有限公司募集资金存放与使用情况鉴证报告》

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现

平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

受人口老龄化的影响，我国医疗需求持续上升，医疗建设行业在政策推动下持续发展。

受人口老龄化趋势加剧、居民生活压力不断上升、居民健康意识逐渐增强等因素影响，我国医疗需求作为刚性需求将逐步上升。居民消费能力提升、医疗服务消费结构升级、分级诊疗制度的不断推行，推动医疗基层市场放量及整个市场总量持续扩大。

据 Wind 数据，2021 年全国卫生总费用达 76844.99 亿元，其中，社会卫生支出 34963.26 亿元（占 45.50%），政府卫生支出 20676.06 亿元（占 26.91%），个人卫生支出 21205.67 亿元（占 27.60%）；卫生总费用占 GDP 百分比为 6.72%。

2020—2022 年，中央财政对基本公共卫生服务的补助资金保持 8% 左右的增长，2022 年已提前下达补助资金 588.5 亿元，全年总投资预计达到 709 亿元。2020—2022 年，中央财政对重大公共卫生服务的补助资金则呈现加速提升

趋势，同比增速分别为 6.1%、9.6%、30.7%（2022 年剔除本次突发事件资金补助仍有 26.3% 的增长），表现出中央对公共卫生补短板的力度和决心。各省、自治区、直辖市也通过发行医疗卫生专项债等方式筹集新基建建设资金。

2022 年 4 月，国家卫生健康委印发《“千县工程”县医院综合能力提升工作县医院名单》，共有 1233 家县医院参与“千县工程”项目。“千县工程”明确要求提升县级医疗服务能力，依托县医院构建肿瘤防治、微创介入、重症监护等临床服务五大中心。依托肿瘤防治中心、慢病管理中心，开展肿瘤、慢性病的预防、治疗和康复工作；依托微创介入中心，开展肿瘤、外周血管、神经等领域的介入诊疗。2022 年 8 月，国务院发布《关于加强和推动老龄工作进展情况的报告》，再次强调通过扩建、转型发展，加强康复医院和护理院建设，同时支持二级及以下医疗机构转型发展康复。2022 年 9 月，国家卫生健康委发布《国家卫生健康委办公厅关于开展拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备需求调查工作的通知》，对包含医院医疗设备在内的各领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持，部分省份特别提出，要以县级公立医院为重点，按照填平补齐原则，将贷款资金用于基层医院医疗设备更新换代。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 8.45 亿股，公司控股股东和实际控制人为梁桂秋，持股比例为 29.55%（无质押）。

2. 企业规模及竞争力

公司是国内较早将洁净技术引入医院手术部的企业之一，在品牌以及下游客户资源方面具有一定优势。

公司主营业务包括医疗产品产销、医疗服务和健康产业运营三大业务板块，依托通过医院整体建设业务为客户提供医院建筑工程的管

理、医疗专业工程的实施和医疗器械的配置等服务的优势，运用并购投资手段，构建起覆盖医院建筑工程、医疗专业工程、医用软件开发、医疗设备销售、医用耗材销售、医院后勤托管、医院建设及投资全产业链条。

公司是中国医院建设及医疗专业工程行业的领先者，公司已为众多医院提供了现代化医院建设整体解决方案，积累了丰富的行业经验、专业人才、核心技术等，具有一定品牌优势。

公司是国内较早将洁净技术引入医院手术部的企业之一，公司的智能自控手术室产品曾荣获国家科技部、商务部、质量监督总局及环保总局颁发的国家重点新产品荣誉。

子公司合肥普尔德医疗用品有限公司（以下简称“普尔德医疗”）业务主要为向 MEDLINE、3M 等国际医疗耗材企业代工生产销售一次性医用手术包和防护产品二十余年，并在海内外树立了自有品牌“普尔德”“SINO”的良好市场形象。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440300279534922P），截至 2023 年 5 月 19 日，公司本部已结清/未结清的贷款中不存在关注类和不良类信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年，公司董事、监事及高级管理人员无变化。跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

1. 公司更换会计师事务所且被出具保留意见的审计报告

2022 年，公司与原聘任的会计师事务所容诚会计师事务所（特殊普通合伙）合同期届满，公司改聘任亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“亚太所”）为审计机构。近三年，亚太所因执业行为多次受到行政处罚、监督管理措施、自律监管措施和纪律处分。

亚太所对公司 2022 年度财务报表进行了审计并出具了保留意见的审计报告。公司非标准审计意见涉及事项详情如下。

（1）公司建设的许昌二院迁扩建项目处于重整阶段。截至 2022 年底，公司对许昌二院应收账款余额为 22179.01 万元，账面累计计提坏账准备 17743.21 万元；其他应收款余额为 6349.00 万元，账面累计计提坏账准备 5079.20 万元。年审会计师获取了管理层聘请的评估师专家出具的专项价值分析意见报告，同时现场走访了解项目经营情况并访谈了清算组，查询了相关案例。由于目前重整方案尚未确定，年审会计师无法就上年及本年应收账款和其他应收款坏账准备的计提获取充分适当的审计证据。

根据公司 2023 年 6 月 20 日发布的《关于对深圳证券交易所 2022 年年报问询函回复的公告》（以下简称“年报问询函回复”），年审会计认为该事项出具保留意见的重点在于“重整方案仍尚未确定，本期无实质性进展”。针对此事项公司将通过与各级政府、管理人、主要债权人、潜在投资方沟通和接洽，解决问题。此外，年审会计师发表意见，认为因该事项进展缓慢，随着时间推移公司对许昌二院应收款项的可收回性有可能会进一步降低。律师发表核查意见，认为若合并重整裁定被撤销后进行单独重整，公司对许昌二院应收款项的可回收性会进一步降低。

（2）年审会计师在对控股子公司普尔德医疗的审计过程中发现，普尔德医疗存在存货管理及核算方面存在不规范的情形。截至 2022 年底普尔德医疗存货余额 13662.47 万元，毛利率 11.85%，年审会计师核查了部分采购合同、发票、出入库单等原始资料，获取了主力产品 BOM 表，由于普尔德医疗对存货的管理采用实

地盘存制，虽然年审会计师通过收入的核查程序、主力产品标准成本的测算等程序分析其毛利率的合理性，但仍无法判定其存货及毛利核算的准确性，亦未能评估上述事项导致错报的准确金额。

年审会计师认为，上述事项可能对财务报表产生的影响重大，但不会导致公司盈亏性质发生变化，不会影响财务报表使用者对财务报表的理解，因此年审会计师就该事项发表了保留意见。上述事项的发展均存在不确定性，联合资信将持续关注上述事项。

根据年报问询回复，针对该事项公司已开展整改，拟在 2023 年下半年完成普尔德医疗存货管理业务信息同人系统与公司总账金蝶 K3 系统的对接继承开发。

2. 根据亚太所出具的专项审核报告，公司 2021 年度审计报告中部分保留意见涉及事项影响消除

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“容诚会所”）对公司 2021 年度财务报表出具了保留意见的审计报告（容诚审字（2022）230Z1439 号）。其中涉及的部分事项影响已消除，亚太（集团）会计师事务所审核了公司编制的《关于 2021 年度部分保留意见涉及事项影响消除的说明》后出具了《关于深圳市尚荣医疗股份有限公司部分保留意见涉及事项影响已消除的专项审核报告》（以下简称《专项审核报告》）（亚会专审字（2023）第 01610045 号）。

根据《专项审核报告》：

（1）公司对秦皇岛市广济医院管理有限公司投资项目减值判断。公司的全资子公司深圳市尚荣医疗投资有限公司（以下简称“尚荣投资”）投资的秦皇岛市广济医院管理有限公司（以下简称“广济医管”）于 2021 年 8 月 2 日进入清算。截至 2021 年底，总投资成本为 18200.00 万元，账面累计计提减值 2158.01 万元。由于目前清算方案尚未确定，容诚会所无法就该项投资上年及本年减值计提的合理性获取充

分、适当的审计证据。

针对该事项，2022 年公司积极与清算管理人沟通和探讨清算方案，并向管理法院提交了《和解方案》。清算管理人在 2022 年确定了清算资产范围，对纳入清算范围的资产委托具有专业资质的评估机构进行了评估并出具了评估报告。评估机构确认清算资产的评估价值为人民币 117751800.00 元。同时，经与清算管理人沟通，拟在清算资产拍卖后，各股东按实际出资比例和清算资产的拍卖所得分配剩余财产。2022 年公司预计拍卖所得和实际出资比例测算广济医管投资项目的回收价值，并据以计提减值准备。故公司就该项目投资计提相应减值复合公司实际情况，该保留事项的影响已消除。

（2）根据尚荣投资与富平县国有资产管理局、富平县卫生和计划生育局签署关于设立富平县尚荣医院投资管理有限公司（以下简称“富平医管公司”）的相关协议约定：富平医管公司每年可以按富平中西医结合医院当年经营结余的一定比例合理计提管理费。因富平中西医结合医院尚无经营结余，容诚会所对 2018 年至 2020 年三年累计确认 3720.00 万元管理费收入存疑。该事项影响本年末应收账款余额 3720.00 万元，坏账准备 1116.00 万元，期初留存收益 2213.58 万元。针对该事项，公司与富平县人民政府于 2022 年 7 月 12 日签署了《协议书》，约定由富平县人民政府通过其平台公司受让富平医管公司全部股权和清偿公司及关联方债务，交易价款暂定合计金额 21425.03 万元。该事项完成后，富平医管公司不再成为公司的子公司。同时，截至 2022 年底，富平医管公司已收回管理费 1950.00 万元，累计收到管理费 3079.76 万元。公司就富平医管公司 PPP 项目投资回报确认收入形成的保留事项的影响已消除。

3. 公司因 2021 年信息披露不及时收到了监管机构出具的监管函、通报批评的处分和警示函。

2021 年 3 月，仲裁机构受理了公司与许昌二院的工程款纠纷仲裁案，公司知悉该事项后

未能及时披露，至 2022 年 1 月才披露该仲裁。2021 年 10 月，人民法院驳回关于公司原下属公司广济医管解散事项的再审申请，公司知悉该事项后未及时披露，至 2021 年年报才披露该诉讼进展。上述事项违反了《上市公司信息披露管理办法》《股票上市规则（2020 年修订）》。

受上述事项影响，2022 年 7 月，深圳证券交易所对公司出具了监管函（公司部监管函（2022）第 175 号）；2022 年 9 月，深圳证券交易所对公司出具了《关于对深圳市尚荣医疗股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》（深证上（2022）915 号）；2022 年 11 月，中国证券监督管理委员会深圳监管局对公司出具了《深圳证监局关于对深圳市尚荣医疗股份有限公司、梁桂秋、林立采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书（2022）194 号）。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比大幅下降，利润总额由盈利转为亏损。受部分工厂停产、运输困难和行业竞争加剧的影响，公司医疗产品收入同比大幅下降；受大环境影响，公司医院建设和设计业务项目进展缓慢，收入大幅下降，毛利率同比下降；公司综合毛利率同比小幅下降。

2022 年，公司营业总收入同比下降 28.74%，利润总额-3.84 亿元，由盈利转为亏损。

公司业绩大幅下降的主要原因为：①受大环境影响，普尔德医疗部分工厂停工，影响订

单的排产；另一方面，2022 年上半年普尔德医疗受产品主要进出口港封港及国际运输集装箱紧张的影响，产品出货困难，运输成本大幅增加，原材料价格上涨；此外，随着国内防护产品的供应量增加，行业竞争加剧，防护产品毛利率下降。②普尔德医疗因净利润同比大幅下降，公司对普尔德医疗计提商誉减值损失 0.56 亿元；许昌二院因破产重整不达预期，计提信用减值损失 1.78 亿元；对所持 PPP 项目投资-富平项目计提资产减值损失 0.17 亿元；因骨科耗材受国家集采影响较大，公司的长期股权投资企业苏州康力骨科医疗器械有限公司（以下简称“康力骨科”）业绩大幅下降，公司对其计提资产减值损失 1.16 亿元。③受大环境影响，公司医疗专业工程项目施工进度延缓，人工成本及管理成本增加，工程业务毛利率大幅下降。

从收入构成来看，2022 年，公司营业总收入仍主要来自医疗产品，但医疗产品营业收入同比下降 15.66%。医院设计与建设收入同比大幅下降 58.01%。健康产业运营收入同比增长 30.00%，主要系健康产业园对外出租面积增加所致。其他业务收入规模小，对公司营业总收入影响不大。

从毛利率来看，2022 年，医疗产品毛利率小幅下降；医院设计与建设业务毛利率同比下降，主要系建设期延长所致；健康产业运营业务毛利率大幅提升，主要系产业园成本主要为折旧费用较为稳定，随着收入的增加毛利率随之增加所致。综上，2022 年公司综合毛利率同比小幅下降。

表 3 2021 - 2022 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2021 年			2022 年			2022 年同比变化		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医疗产品	11.30	63.14	20.29	9.53	74.74	17.49	-15.66	11.60	-2.80
医院设计与建设	5.93	33.13	14.01	2.49	19.53	4.58	-58.01	-13.60	-9.43
健康产业运营业务	0.50	2.81	19.57	0.65	5.08	61.91	30.00	2.27	42.34
其他业务	0.17	0.95	23.61	0.08	0.64	42.54	-52.94	-0.31	18.93
合计	17.90	100.00	18.22	12.76	100.00	17.39	-28.72	--	-0.83

注：2022 年公司会计差错对财务报表进行追溯调整，上表 2021 年数据为追溯调整后数据
资料来源：公司年报

2023年1—3月,公司实现营业总收入3.09亿元,同比下降36.08%,主要系防护服销售大幅下降所致;营业利润率为17.87%,同比增长4.48个百分点,主要系产品的运输成本较上年同期回落所致;利润总额0.08亿元,同比下降54.93%。

2. 医院设计与建设

2022年,公司仍未新增医院整体建造订单;公司专业工程新签合同数及新签订单金额均同比减少。2022年,受工程施工进度影响,公司采购总额有所下降。截至2023年3月底,公司在手订单金额尚可,能够为公司未来收入提供一定保障。

公司医疗服务板块以医院工程整体建设服务及医疗专业科室建设服务为主,还包括医院后勤管理服务及医院投资、医院管理服务等。

从合同获取情况来看,2022年,公司未新增医院整体建造订单,主要系一方面国家外部卫生环境整改及大规模重大疾病集中筛查导致财政资金支出方向有所调整,医院整体建设项目招标数量下降;另一方面根据国家相关文件规定,公立医院不能举债建设,导致公司买方信贷业务类型的整体建造项目接单受到较大影响;此外,医院整体建设项目利润率较低,且公司需要对项目进行垫资,因此,公司调整业务方向,重点发展利润率较高且周转较快的专业工程项目。同时,2022年公司未新增买方信贷担保。截至2022年底,公司因存续买方信贷产生的对外担保余额共计3.01亿元,均为2021年前产生的担保。2022年,公司专业工程新签合同数量及新签合同金额均同比减少,主要系下游需求下降所致。

2023年1—3月,公司新签专业工程订单6个,新增合同金额0.20亿元。新增整体建造订单1个,新签合同金额3.97亿元,该项目为富平县高新区大健康产业园建设项目EPC工程项目,项目建设期3年,该项目发包方为富平富荣大健康产业发展有限公司,发包方在合同签订后支付公司5000万元预付款,之后按照按月

支付当月完成产值的75%,待工程完工验收合格后支付至已完产值的85%,竣工结算完毕、且资料齐全后28天内双方办理完结算手续后,付至竣工结算价的97%,预留3%作为质量保证金。

表4 2021—2022年及2023年1—3月公司医院整体建设及专业工程合同获取情况

项目		2021年	2022年	2023年1—3月
新签合同数量(个)	医院整体建造	--	--	1
	专业工程	14	9	6
新签合同金额(万元)	医院整体建造	--	--	39717.08
	专业工程	21686.23	14900.30	1973.79

注:富平县高新区大健康产业园建设项目EPC工程项目为非医院项目,但公司按业务性质划分,该项目为整体建造项目,因此划分至医院整体建造业务统计资料来源:公司提供

因近年来医院整体建造项目招标减少,2021年和2022年公司未新接医院整体建造项目订单,公司出售子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”)股权,股权处置价款150.00万元,股权处置比例为60.00%。截至2023年3月底,公司的联营企业深圳市幸福安泰健康管理有限公司(曾用名“深圳市金医管健康科技有限公司”)持有中泰华翰60.00%的股权。

2022年,公司原材料采购模式、信用周期及支付方式较上年无变化。

原材料采购方面,目前医院建设及专业工程所需主要原材料包括金属材料、建筑装饰材料、空调机组设备、电子元器件、大型医疗设备等。公司原材料采购价格随市场供求等因素的变化而波动。公司根据业务的需要及原材料市场价格变动趋势,适时进行相关原材料的采购,以保证原材料采购价格的相对稳定。

2022年,公司采购总额同比下降41.13%,主要系公司项目延迟开工、项目推进缓慢、部分项目暂停等综合因素影响所致。从采购集中度来看,2022年,公司向前五大供应商采购金额为1.87亿元,占当年采购总额的比重为28.61%,采购集中度尚可。

工程建设方面，截至 2022 年底，公司医院整体建造在手订单数量和在手订单金额均有所下降，主要系 2021 年及 2022 年公司均未新接相关订单所致；专业工程在手订单数量和在手订单金额同比均有所增加。截至 2023 年 3 月底，公司整体在手订单金额尚可，能够为公司未来营业收入提供一定保障。

表 5 2021 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司医院整体建设及专业工程业务合同情况

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月	
在手订单数量 (个)	医院整体建造	5	3	3
	专业工程	7	18	20
在手订单金额 (亿元)	医院整体建造	16.57	10.54	14.51
	专业工程	2.22	4.35	3.66

注：1. 在手订单金额包含已中标但尚未签订合同的项目金额；2. 上表在手订单金额不含正在实施中，但尚未完工结算的金额
资料来源：公司提供

PPP 项目方面。截至 2022 年底，公司在建 PPP 项目共 1 个，为福安市卫生补短板 PPP 项目，项目总投资 2.40 亿元，项目建设期 3 年，预计投资回收期(不含建设期)10 年。截至 2022 年底，公司已完成其中 1 个子项目的建设，已投资金额 0.68 亿元，尚需投资金额 1.72 亿元。

3. 医疗产品

2022 年，随着防护用品市场需求的下降，公司相关产品原材料采购金额略有减少，除手术包以外的其他产品产销量均同比减少。

公司医疗产品由医疗耗材、医疗设备和医疗软件构成。公司医疗耗材业务主要由普尔德医疗运营。普尔德医疗销售的医疗耗材主要为医用纳米抗菌抗病毒复合材料、一次性手术包、一次性手术衣及防护服等。医疗设备方面，该项收入主要系生产、销售手术床、无影灯、吊塔所得。

采购方面，2022 年，公司各主要原材料采购金额同比变化不大。其中无纺布市场价格大幅上涨，因此尽管采购量同比下降，但采购金

额变化不大。

表 6 2021 - 2022 年普尔德医疗主要原材料采购金额 (单位：万元)

类别	2021 年	2022 年	同比变化
无纺布	36318.40	35903.11	-1.14
木浆布	2754.60	2700.12	-1.98
塑料粒子	5299.80	5356.20	1.06
擦手纸	632.70	586.30	-7.33
双面胶	1486.60	1536.98	3.39
纸箱	2712.40	2645.99	-2.45
合计	49204.50	48728.70	-0.97

资料来源：公司提供

图 1 近年来未浸涂其他材料制无纺布 (70g<平米重 ≤150g) 进口均价变动情况 (单位：美元/千克)



资料来源：同花顺 iFinD

公司的一次性手术耗材产品通过进料加工模式以 OEM 的方式生产和贴牌出口为主，主要销往欧美国家，自有品牌的内销占比很少。2022 年受大环境影响，普尔德医疗部分工厂停工，影响订单的排产；2022 年上半年普尔德医疗受产品主要进出口港封港及国际运输集装箱紧张的影响，产品出货困难；此外随着国内防护用品产能增加，行业竞争加剧，部分厂家采用低价竞争的策略抢占市场。受上述因素影响，2022 年，公司工作衣和手术衣产销量同比大幅下降。2022 年，公司手术铺单产销量变化不大；手术包销量同比增加 26.25%，主要系下游需求增加所致。

从产销率来看，2022 年，手术包产销率同比大幅提升，其他产品的产销率同比变化不大。销售价格方面，受行业竞争加剧的影响，2022 年，公司各主要产品销售均价同比均有不同幅度的下降。

表7 2021-2022年普尔德医疗产品产销情况(单位:万件、%、个百分点)

产品	2021年			2022年			同比变化		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
手术衣	6529.59	6392.12	97.89	5231.68	5205.36	99.50	-19.88	-18.57	1.61
手术铺单	3235.99	2957.33	91.39	3065.96	2936.36	95.77	-5.25	-0.71	4.38
手术包	982.38	709.98	72.27	965.63	896.36	92.83	-1.71	26.25	20.56
工作衣	404.61	357.56	88.37	213.66	200.69	93.93	-47.19	-43.87	5.56

注:防护用品在工作衣中统计
资料来源:公司提供

销售区域方面,普尔德医疗产品仍以出口销售为主、国内销售为辅,客户主要为境外长期客户。普尔德医疗与主要客户均签订框架协议,主要客户包括MEDLINE、3M等,客户合作稳定,对公司营业收入形成较为有利的支持,其回款期限主要为45~60天。

4. 健康产业运营

公司健康产业园出租能够为公司提供较为稳定的现金流。2023年,合肥产业园三期将对外预售,有利于公司现金回笼。

公司健康产业园的运营方式主要为租售结合、产业孵化相结合的方式。截至2022年底,公司拥有健康产业园3个,分别位于深圳、合肥和南昌。其中合肥产业园于2016年开工,目前已完成1、2期建设,尚余61.27万平方米未建设,未来所需投资金额为8.12亿元;南昌产

业园于2013年开工,目前已完成1、2期建设,未来所需投资金额为6.73亿元。后期产业园建设公司将结合公司资金情况和已完工产业园出租情况决定投资进度。

2022年,公司合肥产业园租金收入为0.18亿元,同比增长80.66%,南昌产业园租金收入为0.19亿元,同比增长7.88%,深圳工业园租金收入为0.27亿元,同比增长13.99%。

2023年,为提高出租率,加快现金回流,公司新增58同城、抖音等自媒体平台第三方中介机构的招商渠道建设;另一方面,公司新增销售目标,2023年计划销售面积不低于2.00万平方米,回笼现金不低于1.00亿元;此外,对合肥产业园(预计可售面积为已建成及待建设面积的50%)第三期工程拟采取“预售模式”提前收回现金。

表8 截至2023年3月底公司健康产业园项目情况

项目名称	所处城市	建筑面积(万平方米)	可出租面积(万平方米)	出租率(%)	租金价格(元/平方米/年)
安徽尚荣移动医疗产业基地项目	合肥市	22.32	7.43	76.71	300
江西尚荣医疗健康产业综合体项目	南昌市	21.73	11.25	68.22	204
深圳尚荣科技工业园	深圳市	10.14	1.40	92.31	480

资料来源:公司提供

5. 经营效率

2022年,公司经营效率有所下降且处于一般水平。

2022年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降。

表9 2021-2022年公司经营效率指标

指标	2021年	2022年
销售债权周转次数(次)	2.53	2.08

存货周转次数(次)	4.15	2.71
总资产周转次数(次)	0.36	0.28

资料来源:公司财报,联合资信整理

6. 未来发展

公司根据自身实际和行业情况制定了发展战略,具有一定可行性。

2022年,公司将在现有营销体系的基础上,加大海外市场的开拓力度,借助海外子公司和国内办事处的本地化优势,促进公司全球营销

网络的不断完善，加快海外市场布局。此外，公司还将通过参与或组织行业会议、学术研讨会及国内外行业展会等方式直接与医学专家、客户进行沟通交流，掌握国际前沿技术发展方向和市场实际需求，为公司进一步提高市场竞争力和扩大市场占有率提供市场和渠道保障。

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

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，亚太所对上述财务报告进行了审计，并出具了带有保留意见的审计报告，具体情况详见报告“八、重大事项”部分。公司提供的2023年第一季度财务数据未经审计。

2022年，公司对财务报表前期差错事项进行专项检查，发现部分孙、子公司财务人员运用企业会计准则有误，部分重分类及会计核算

错误。经公司第七届董事会第四次会议审议通过，公司对会计差错事项进行更正。本报告2020年及2021年财务数据采用更正后的财务数据。

2022年，公司合并范围内新设立子公司2家，注销子公司4家，股权转让子公司1家。考虑到子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额42.60亿元，所有者权益29.99亿元（含少数股东权益2.42亿元）；2022年，公司实现营业总收入12.76亿元，利润总额-3.84亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额41.86亿元，所有者权益29.66亿元（含少数股东权益1.89亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入3.09亿元，利润总额0.08亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，受应收账款计提坏账准备、长期股权投资计提减值损失，以及商誉减值的综合影响，公司资产规模有所下降，资产结构相对均衡，应收账款占比较高，且账龄长，对运营资金形成较大占用且有坏账风险。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底有所减少，资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。公司资产主要构成详见下表。

表 10 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月		2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	26.11	51.59	24.25	48.91	20.28	47.61	19.31	46.12	-16.36
货币资金	11.43	22.59	7.96	16.06	4.85	11.39	5.28	12.62	-39.07
交易性金融资产	1.21	2.39	2.92	5.90	4.35	10.21	3.66	8.74	48.70
应收账款	7.07	13.98	7.06	14.24	5.18	12.17	5.15	12.30	-26.57
存货	3.44	6.79	3.61	7.28	4.17	9.78	3.85	9.19	15.41
非流动资产	24.50	48.41	25.33	51.09	22.32	52.39	22.55	53.88	-11.89
长期股权投资	2.32	4.58	2.22	4.48	1.07	2.51	1.07	2.56	-51.81
投资性房地产	5.89	11.63	8.08	16.30	8.62	20.23	8.51	20.32	6.62
固定资产	3.40	6.72	3.46	6.97	3.36	7.89	3.32	7.93	-2.71
在建工程	4.45	8.79	2.92	5.89	2.20	5.16	2.33	5.56	-24.74
无形资产	2.17	4.29	5.32	10.74	5.10	11.97	5.00	11.95	-4.22
商誉	0.69	1.35	0.69	1.38	0.12	0.29	0.12	0.30	-81.98
资产总额	50.61	100.00	49.58	100.00	42.60	100.00	41.86	100.00	-14.08

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底有所下降，主要系货币资金和应收账款减少所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降39.07%，主要系偿还银行借款以及购买理财产品所致。公司货币资金主要由银行存款（占79.70%）和其他货币资金（占20.20%）构成。货币资金中有0.98亿元受限资金，受限比例为20.20%，主要为买方信贷保证金（0.30亿元）和质押保证金（0.53亿元）。

截至2022年底，公司交易性金融资产较上年底大幅增长，主要系公司使用闲置募集资金购买理财产品所致。其中，“尚荣转债”用于购买理财产品的募集资金为2.45亿元。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底下降26.57%，主要系一方面公司对应收账款计提较大金额的坏账准备（其中对许昌二院计提坏账准备1.77亿元），另一方面公司持续收回款项所致。公司应收账款（余额）账龄中，1年以内应收账款内占50.05%，1~2年应收账款占25.98%，2~3年应收账款占2.93%，3年以上应收账款占21.04%，公司应收账款账龄长，对公司运营资金形成占用；累计计提坏账3.79亿元；应收账款前五大欠款方（余额）合计金额为4.66亿元，占比为51.99%，集中度很高，若欠款企业经营不善，公司应收账款存在一定回收风险。

截至2022年底，公司存货较上年底增长15.41%，主要系合同履行成本增加所致。存货主要由原材料（占19.82%）、库存商品（占10.68%）和合同履行成本（占62.62%）构成，累计计提跌价准备0.09亿元，计提比例为2.18%。

截至2022年底，公司非流动资产较上年底下降11.89%。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底下降51.81%，主要系因骨科耗材行业受国家集采的影响，康力骨科产品销售价格大幅度降低，利润出现了大幅度下降，公司对康力骨科的投资计提减值损失所致。

截至2022年底，公司投资性房地产较上年底增长6.62%，主要系公司医疗产业园在建工程

完工转入所致，公司投资性房地产以成本法计量。

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降2.71%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占70.42%）和机器设备（占24.56%）构成，累计计提折旧2.81亿元；固定资产成新率56.26%，成新率较低。

截至2022年底，公司在建工程较上年底下降24.74%，主要系产业园完工转入投资性房地产所致。

截至2022年底，公司无形资产较上年底下降4.22%，主要系摊销和计提减值准备所致。公司无形资产主要由土地使用权（占43.74%）和PPP项目（占56.18%）构成。

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底下降1.74%，变化不大。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司所有权或使用权受到限制的情况见下表，公司资产受限比例较低。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

项目	金额 (亿元)	占比 (%)	受限制的原因
货币资金	0.98	2.30	保函保证金、投标保证金、按阶段贷款保证金、农民工工资保证金、诉讼冻结资金
固定资产	0.20	0.48	银行抵押贷款
无形资产	0.21	0.50	银行抵押贷款
投资性房地产	2.01	4.71	银行抵押贷款
合计	3.40	7.99	—

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模随未分配利润的减少而下降，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益29.99亿元，较上年底下降12.60%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为91.93%，少数股东权益占比为8.07%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占30.64%、

51.34%、-4.90%和20.99%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2023年3月底，公司所有者权益29.66亿元，变化不大。所有者权益构成较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，随着普尔德完成分红以及

偿还银行借款，公司负债总额有所下降，负债仍以流动负债为主；公司债务以长期债务为主，债务负担较轻。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降17.40%，负债结构仍以流动负债为主。公司负债主要构成见下表。

表 12 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月		2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	10.38	73.34	11.09	72.66	8.82	69.95	8.28	67.83	-20.48
应付账款	4.41	31.16	4.35	28.50	3.22	25.54	2.59	21.23	-25.98
应交税费	0.81	5.71	0.88	5.74	0.81	6.44	0.81	6.63	-7.31
其他应付款 (合计)	1.21	8.56	3.29	21.52	0.93	7.35	1.48	12.10	-71.79
合同负债	1.17	8.29	1.17	7.66	2.17	17.17	1.91	15.63	85.28
非流动负债	3.77	26.66	4.17	27.34	3.79	30.05	3.93	32.17	-9.21
长期借款	1.24	8.75	1.35	8.82	0.93	7.40	1.09	8.96	-30.70
应付债券	1.77	12.52	1.96	12.86	1.97	15.64	1.97	16.16	0.43
递延收益	0.00	0.00	0.75	4.91	0.84	6.69	0.84	6.87	12.38
负债总额	14.16	100.00	15.27	100.00	12.61	100.00	12.20	100.00	-17.40

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降20.48%，主要系其他应付款（合计）减少所致。

截至2022年底，公司短期借款较上年底下降96.28%，主要系普尔德偿还短期借款所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底下降25.98%，主要系应付材料款减少所致。

截至2022年底，公司应交税费较上年底下降7.31%，主要系应交增值税减少所致。

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降71.79%，主要系2021年普尔德医疗对未分配利润进行分配使得应付股利增加，2022年无此类事项所致。

截至2022年底，公司合同负债较上年底增长85.28%，主要为预收工程款。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降9.21%，主要系长期借款减少。截至2022年底，公司长期借款较上年底下降30.70%，主要系普尔德偿还借款所致；应付债券全部为“尚荣转债”；递延收益较上年底增长12.38%，主要

系政府补助增加所致。

截至2023年3月底，公司负债总额12.20亿元，较上年底变化不大，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 13 公司债务及相关指标情况
(单位: 亿元、%、个百分点)

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底	2022 年底同比增长率
短期债务	0.73	0.99	0.84	36.16
长期债务	3.31	2.91	3.07	-12.24
全部债务	4.04	3.90	3.91	-3.50
短期债务占全部债务比重	18.06	25.49	21.57	7.42
资产负债率	30.79	29.60	29.15	-1.19
全部债务资本化比率	10.54	11.51	11.64	0.97
长期债务资本化比率	8.80	8.83	9.37	0.03

资料来源: 公司财报, 联合资信整理

截至2022年底，随着普尔德偿还银行借款，公司全部债务较上年底有所下降。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率较上年底下降1.19个百分点，

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升0.97个百分点和0.03个百分点。公司债务负担较轻。

截至2023年3月底，公司全部债务较上年底变化不大，仍以长期债务为主，债务指标变化不大。

截至2023年5月底，公司存续债券为“尚荣转债”，债券余额1.90亿元，将于2025年到期。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比下降，利润总额由盈利转为亏损，资产减值损失和信用减值损失对利润总额侵蚀严重；费用控制能力较弱，盈利指标大幅下降。

2022年，公司实现营业总收入12.76亿元，同比下降28.74%；利润总额-3.84亿元，同比下降617.40%。公司营业总收入、营业成本及利润总额分析详见本报告“九、经营分析”。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比下降3.34%，变化不大。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10.83%、63.64%、21.15%和4.38%。2022年，公司期间费用率为17.86%，公司费用控制能力较弱。

2022年，公司资产减值损失1.91亿元，主要为长期股权投资减值损失1.16亿元和商誉减值损失0.56亿元；信用减值损失1.93亿元，主要为对许昌二院的应收账款计提减值损失和对其他应收款计提坏账损失。资产减值损失及信用减值损失合计占利润总额的比重为99.72%，对利润侵蚀严重。

表14 公司盈利能力变化情况
(单位：亿元、%、个百分点)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月	2022年同比增长率
营业总收入	17.90	12.76	3.09	-28.74
营业成本	14.64	10.54	2.50	-28.02
费用总额	2.36	2.28	0.52	-3.34
投资收益	0.26	0.11	0.00	-59.19

¹ 期间费用率=费用总额*100%/营业总收入

利润总额	0.74	-3.84	0.08	-617.40
营业利润率	16.96	15.94	17.87	-1.02
总资本收益率	2.10	-9.54	--	-11.64
净资产收益率	2.13	-10.93	--	-13.07

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均由正转负，公司盈利能力弱。

2023年1-3月，公司营业总收入同比下降36.08%，利润总额同比下降54.93%。

5. 现金流

2022年，受大环境影响，公司业务萎缩，经营活动现金净流入规模同比减少，收入实现质量高；随着公司收缩投资规模，投资活动产生的现金净流出规模收窄；随着普尔德偿还银行借款，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2022年，受大环境影响，公司业务收入减少，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均同比有所减少；受此影响，经营活动产生的现金流量净额同比减少。2022年公司收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2022年，公司收缩投资规模，投资活动现金流入和投资活动现金流出规模同比下降。综上，2022年公司投资活动产生的现金净流出规模同比收窄。

2022年，公司筹资活动前现金流净额仍为净流出，但净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2022年，受普尔德偿还银行借款的影响，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表15 公司现金流情况
(单位：亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	20.27	16.45	2.90
经营活动现金流出小计	17.84	15.49	3.21
经营活动现金流量净额	2.43	0.96	-0.30
投资活动现金流入小计	10.88	7.46	3.57
投资活动现金流出小计	16.51	9.23	2.92
投资活动现金流量净额	-5.63	-1.77	0.64

筹资活动前现金流量净额	-3.21	-0.80	0.34
筹资活动现金流入小计	2.97	0.75	0.00
筹资活动现金流出小计	2.89	2.66	0.07
筹资活动现金流量净额	0.08	-1.91	-0.07
现金收入比	108.94	120.52	86.34

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.30亿元，投资活动现金流量净额为0.64亿元，筹资活动现金流量净额为-0.07亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降，受公司利润亏损的影响，长期偿债能力指标大幅下降。公司间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。随着公司买方信贷业务的收缩，公司对外担保规模有所下降，公司重大仲裁和诉讼涉及金额较大，存在一定或有负债风险。

表 16 偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	218.59	229.90
	速动比率(%)	186.04	182.66
	经营现金/流动负债(%)	21.87	10.93
	经营现金/短期债务(倍)	3.32	0.97
	现金短期债务比(倍)	14.92	9.26
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	1.65	-2.52
	全部债务/EBITDA(倍)	2.45	-1.55
	经营现金/全部债务(倍)	0.60	0.25
	EBITDA/利息支出(倍)	22.81	-56.64
	经营现金/利息支出(倍)	33.59	21.71

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 17 截至 2022 年底公司重大诉讼和仲裁情况

事项	原告/被告	发生时间	主要内容	进度	涉案金额(万元)
民间借贷纠纷	原告	2021年	公司和许昌市第二人民医院的借贷纠纷	期后已结案	7714.07
装饰装修合同纠纷	被告	2022年	公司和马晨阳的装饰装修合同纠纷	在审理中	1838.89

注：上表为涉案金额 500 万元以上的重大诉讼仲裁
资料来源：公司年报

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度11.19亿元，尚未使用8.66亿元，公司间接融资渠道畅通；公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，随着短期借款的减少，公司流动比率有所上升和速动比率有所下降，公司流动资产对流动负债的覆盖能力强。2022 年，公司经营现金流动负债比有所下降，经营现金对流动负债的保障能力一般；经营现金短期债务比有所下降，经营现金对短期债务的保障能力较弱。截至 2022 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障能力强。公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司 EBITDA为负，无法覆盖公司全部债务和利息支出；经营现金/全部债务有所下降，经营现金对全部债务的保障程度较弱；经营现金/利息支出有所下降，经营现金对利息支出的保障程度强。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保3.01亿元，全部为医疗工程业务的买方信贷。公司担保对象主要为二级以上公立医院，目前均能按期偿还贷款，但公司可能面临地方财政拨款不及时和医院资金周转困难致使医院无法及时偿还银行贷款，公司因此承担连带责任的风险。

重大诉讼和仲裁方面，截至2023年3月底，公司重大诉讼和仲裁情况见下表，公司涉及金额较大，存在一定或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2022年，公司本部营业收入占合并口径的比例较小，利润亏损。截至2022年底，公司本部资产总额小幅下降；债务负担轻。2022年，公司本部经营活动现金和投资活动现金均为净

流出状态，筹资活动现金为净流入状态。

2022年，公司本部仍主要经营设备生产销售以及部分装饰装修工程。

截至2022年底，公司本部资产总额28.12亿元，较上年底下降6.38%。其中，流动资产17.23亿元（占61.26%），非流动资产10.89亿元（占38.74%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占9.56%）、交易性金融资产（占21.98%）、应收账款（占15.92%）和其他应收款（合计）（占50.27%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占85.81%）、固定资产（合计）（占6.21%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为1.65亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额4.60亿元，较上年底下降7.50%。其中，流动负债2.46亿元（占53.41%），非流动负债2.14亿元（占46.59%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占31.78%）、其他应付款（合计）（占45.16%）、合同负债（占12.01%）构成；非流动负债主要由应付债券（占92.06%）、递延收益（占7.17%）构成。公司本部2022年资产负债率为16.36%，较2021年下降0.20个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务1.99亿元。其中，短期债务占0.75%、长期债务占99.25%。截至2022年底，公司本部短期债务为0.01亿元。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率7.79%，公司本部债务负担轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为23.52亿元，较上年底下降6.15%，主要系其他综合收益和未分配利润减少所致。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为8.45亿元（占35.92%）、资本公积合计14.20亿元（占60.36%）、未分配利润合计0.34亿元（占1.46%）、盈余公积合计0.49亿元（占2.09%）。

2022年，公司本部营业总收入为0.87亿元，营业收入为0.87亿元，利润总额为-1.82亿元。同期，公司本部投资收益为0.05亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.37亿元，投资活动现金流净额-0.44亿元，筹资活动现金流净额0.31亿元。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的66.00%；公司本部负债占合并口径的36.47%；公司本部全部债务占合并口径的50.96%；公司本部所有者权益占合并口径的78.41%。2022年公司本部营业总收入占合并口径的6.85%；公司本部营业收入占合并口径的6.85%；公司本部利润总额占合并口径的47.27%。

十一、债券偿还能力分析

公司现金类资产对债券待偿余额的覆盖程度较高，经营活动产生的现金流入对债券待偿余额的覆盖程度较高，EBITDA无法覆盖债券待偿余额。

截至2022年底，公司存续债券为“尚荣转债”，待偿本金1.90亿元。截至2022年底，公司现金类资产对债券待偿余额的覆盖程度高。公司2022年经营活动产生的现金流入对债券待偿余额的覆盖程度高，EBITDA无法覆盖债券待偿余额。

考虑到“尚荣转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，“尚荣转债”将转换为公司权益，有利于公司减轻债务负担。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

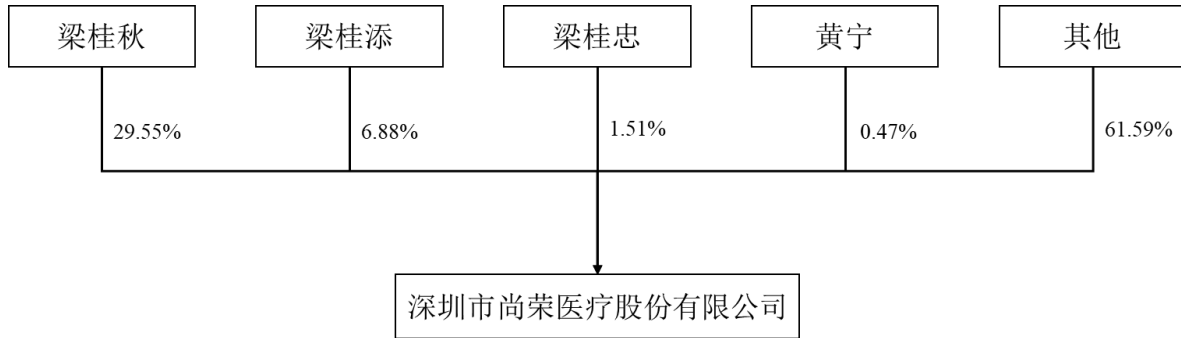
项目	2022年
存续债券余额	1.90
现金类资产/存续债券余额	4.85
经营活动现金流入量/存续债券余额	8.66
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.51
EBITDA/存续债券余额	-1.32

资料来源：联合资信整理

十二、结论

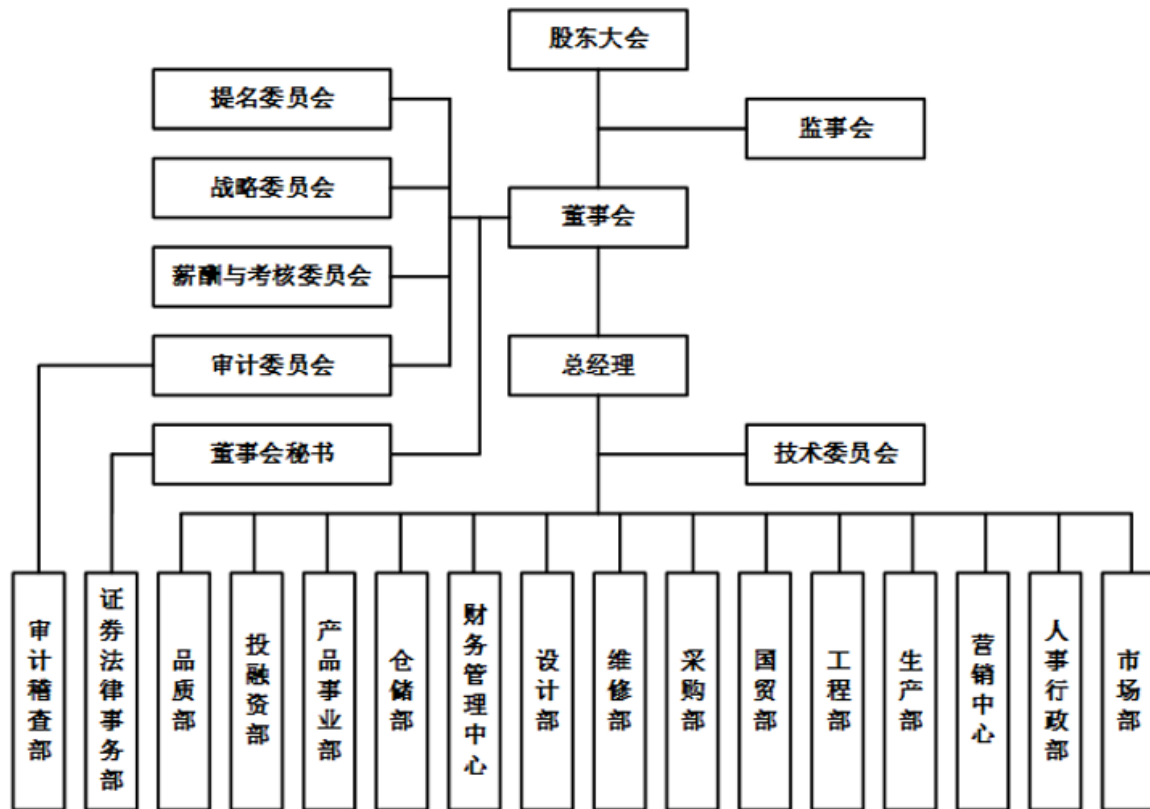
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“尚荣转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底深圳市尚荣医疗股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年底深圳市尚荣医疗股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底深圳市尚荣医疗股份有限公司主要子公司情况

子公司全称	子公司简称	级次	持股比例(%)	
			直接	间接
深圳市尚荣医用工程有限公司	医用工程	二级	100	---
深圳市尚荣医院后勤物业管理有限公司	尚荣后勤	二级	100	--
深圳市荣昶科技有限公司	荣昶科技	二级	100	--
深圳市布兰登医疗科技有限公司	布兰登	二级	100	--
南昌尚荣广锐医疗科技有限公司	尚荣广锐	三级	--	100
广东尚荣工程总承包有限公司	广东尚荣	二级	100	--
江西尚荣投资有限公司	江西尚荣	二级	100	--
合肥普尔德医疗用品有限公司	合肥普尔德	二级	55	--
安徽瑞洁医疗技术有限公司	安徽瑞洁	三级	--	100
六安尚荣无纺布制品有限公司	六安尚荣	三级	--	100
安徽普尔德无纺科技有限公司	安徽普尔德	三级	--	100
深圳市普尔德医疗科技有限公司	深圳普尔德	三级	--	100
安徽睿森数字科技有限公司	安徽睿森	三级	--	90
合肥纽琳供应链管理有限公司	合肥纽琳	四级	--	100
安徽尚德无纺科技有限公司	安徽尚德	三级	--	100
安徽普尔德医用材料技术有限公司	普尔德材料	三级	--	100
香港尚荣集团有限公司	香港尚荣	二级	100	--
普尔德控股有限公司	普尔德控股	三级	--	55
合肥普尔德卫生材料有限公司	普尔德卫材	四级	--	65
SINOPROTECTION(YANGON)NON--WOVENPRODUCTSCOMPANYLIMITED	SINOYANGON	四级	--	100
尚荣集团兰卡有限公司	尚荣兰卡	三级	--	100
张家港市锦州医械制造有限公司	锦州医械	二级	66.21	--
深圳市尚荣医疗投资有限公司	尚荣投资	二级	100	--
深圳市尚荣康源医疗科技有限公司	尚荣康源	三级	--	51
尚荣仁艾医药有限责任公司	尚荣仁艾	三级	--	60
富平县尚荣医院投资管理有限公司	富平医管	三级	--	78.674
重庆尚荣健康产业有限公司	重庆尚荣	三级	--	80
深圳市尚荣天怡医疗健康有限公司	尚荣天怡	三级	--	51
安徽尚荣投资有限公司	安徽尚荣	二级	100	--
安徽尚荣健亚医疗科技有限公司	尚荣健亚	三级	--	100
合肥尚荣物业管理有限公司	尚荣物业	三级	--	100
福安市佳荣建设投资有限公司	福安佳荣	二级	51	48.98
咸阳尚荣医疗技术有限公司	咸阳尚荣	二级	100	--
宁波尚荣医院物业管理有限公司	宁波尚荣物管	三级	100	--

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.64	10.89	9.21	8.98
资产总额 (亿元)	50.61	49.58	42.60	41.86
所有者权益 (亿元)	36.45	34.32	29.99	29.66
短期债务 (亿元)	2.04	0.73	0.99	0.84
长期债务 (亿元)	3.01	3.31	2.91	3.07
全部债务 (亿元)	5.06	4.04	3.90	3.91
营业收入 (亿元)	22.67	17.90	12.76	3.09
利润总额 (亿元)	3.68	0.74	-3.84	0.08
EBITDA (亿元)	4.44	1.65	-2.52	--
经营性净现金流 (亿元)	4.98	2.43	0.96	-0.30
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.87	2.53	2.08	--
存货周转次数 (次)	4.86	4.15	2.71	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.36	0.28	--
现金收入比 (%)	118.33	108.94	120.52	86.34
营业利润率 (%)	29.82	16.96	15.94	17.87
总资本收益率 (%)	9.32	2.10	-9.54	--
净资产收益率 (%)	10.15	2.13	-10.93	--
长期债务资本化比率 (%)	7.63	8.80	8.83	9.37
全部债务资本化比率 (%)	12.18	10.54	11.51	11.64
资产负债率 (%)	27.98	30.79	29.60	29.15
流动比率 (%)	251.44	218.59	229.90	233.27
速动比率 (%)	218.35	186.04	182.66	186.79
经营现金流流动负债比 (%)	47.91	21.87	10.93	--
现金短期债务比 (倍)	6.19	14.92	9.26	10.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	26.17	22.81	-56.64	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.14	2.45	-1.55	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3. 数据单位除特别说明外均为人民币
资料来源: 公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.36	5.47	5.43
资产总额 (亿元)	30.22	30.03	28.12
所有者权益 (亿元)	23.88	25.06	23.52
短期债务 (亿元)	1.31	0.08	0.01
长期债务 (亿元)	1.77	1.96	1.97
全部债务 (亿元)	3.09	2.04	1.99
营业收入 (亿元)	1.62	2.16	0.87
利润总额 (亿元)	0.38	0.13	-1.82
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.93	-0.95	-0.37
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.63	0.64	0.26
存货周转次数 (次)	5.94	7.87	1.53
总资产周转次数 (次)	0.05	0.07	0.03
现金收入比 (%)	110.52	74.53	109.80
营业利润率 (%)	15.23	17.39	53.66
总资本收益率 (%)	1.57	0.59	-6.06
净资产收益率 (%)	1.77	0.63	-6.57
长期债务资本化比率 (%)	6.91	7.27	7.74
全部债务资本化比率 (%)	11.44	7.53	7.79
资产负债率 (%)	21.00	16.56	16.36
流动比率 (%)	432.05	695.43	701.22
速动比率 (%)	427.57	686.44	690.84
经营现金流流动负债比 (%)	-20.87	-34.63	-15.02
现金短期债务比 (倍)	4.84	70.47	365.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 公司本部 2023 年 1-3 月财务数据未公告; 3. 数据单位除特别说明外均为人民币
资料来源: 公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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