

宜华健康医疗股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告 (2020)

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 洋 yyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 2197 号

宜华健康医疗股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司主体信用等级由 **A** 调降至 **BB⁺**，并将主体信用等级撤出可能降级的观察名单，评级展望为负面；

维持“18 宜健 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十九日

评级观点：中诚信国际将宜华健康医疗股份有限公司（以下简称“宜华健康”或“公司”）的主体信用等级由 **A** 调降至 **BB+**，并将主体信用等级撤出可能降级的观察名单，评级展望为负面；维持广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 宜健 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了广东再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。本次调降公司主体信用等级并将评级展望调整为负面主要基于应收账款及预付款项对资金形成占用且面临较大回收风险，截至 2020 年 3 月末非受限货币资金仅为 0.90 亿元，面临很大的短期偿债压力，同时公司本部及下属子公司众安康后勤集团有限公司（以下简称“众安康”）出现逾期未结清贷款。中诚信国际也关注到公司 2019 年确认大额商誉减值损失、净利润大幅亏损、永拓会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）对公司出具了带强调事项段无保留意见的 2019 年审计报告、控股股东所持公司股份冻结及质押比例较高及出现债券违约等因素可能对公司经营及整体信用状况产生影响。同时，中诚信国际也肯定了外部发展环境良好对公司整体信用水平提供的支持以及广东再担保对“18 宜健 01”信用水平提供的支持。

概况数据

宜华健康（合并口径）	2017	2018	2019	2020.1~3
总资产（亿元）	76.20	82.74	59.52	61.43
所有者权益合计（亿元）	23.74	25.22	9.12	8.56
总债务（亿元）	32.53	39.14	33.42	35.49
营业总收入（亿元）	21.16	22.04	17.92	3.90
净利润（亿元）	1.84	2.01	-15.54	-0.56
EBITDA（亿元）	4.83	4.92	-10.66	--
经营活动净现金流（亿元）	0.43	3.73	1.57	-3.06
资产负债率（%）	68.85	69.52	84.68	86.07

广东再担保（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	84.57	84.25	88.11
担保损失准备金（亿元）	4.75	5.66	6.36
所有者权益（亿元）	73.10	71.65	72.39
在保余额（亿元）	530.16	547.36	659.34
净利润（亿元）	3.85	1.59	1.92
平均资本回报率（%）	5.42	2.19	2.66
累计代偿率（%）	0.08	0.32	0.26

注：中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **外部发展环境良好。**国家医药卫生体制改革不断推进，医疗卫生健康领域投入不断加大，医疗卫生机构的扩容以及国民医疗服务需求的增加为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **广东再担保具有一定增信作用。**广东再担保为“18 宜健 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对该债券本息兑付具有一定增信作用。

关注

■ **2019 年各主要控股子公司经营业绩均大幅下滑，公司对其确认大额商誉减值损失，净利润大幅亏损，会计师对公司出具了带强调事项段无保留意见的 2019 年审计报告。**2019 年公司主要下属公司众安康、达孜赛勒康医疗投资管理有限公司（以下简称“达孜赛勒康”）和亲和源股份有限公司（以下简称“亲和源”）经营业绩均大幅下滑，公司对其确认商誉减值损失 14.56 亿元，导致当期净利润为-15.54 亿元。同时，会计师在公司 2019 年审计报告中强调净利润大幅亏损、未分配利润为负、流动负

同行业比较

公司名称	医疗服务收入 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)
尚荣医疗	3.79	15.31	0.76	47.20	40.34
宜华健康	15.74	17.92	-15.54	59.52	84.68

注：“尚荣医疗”为深圳市尚荣医疗股份有限公司简称。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期
18 宜健 01	AAA	AAA	2.00	2.00	2018/11/30~2021/11/30（2+1）

¹根据《企业信用报告》说明，关注类是指除被追偿业务之外，五级分类为关注或者五级分类为“未分类”且逾期 0 至 90 天的业务。

债大于流动资产、资产负债率很高可能导致公司持续经营能力产生重大不确定性。

■ **货币资金及备用流动性不足，面临很大的短期偿债压力，部分银行借款已逾期。**截至 2020 年 3 月末，公司非受限货币资金仅为 0.90 亿元，未使用银行授信额度 2.38 亿元，流动比率为 0.63 倍，货币资金及流动性不足；短期债务达 27.52 亿元，且“18 宜健 01”于 2020 年 11 月面临回售，面临很大的短期偿债压力。此外，根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 20 日，公司本部未结清关注类借款合计 7.21 亿元，关注类银行承兑汇票 0.80 亿元；截至 2020 年 6 月 3 日，众安康未结清关注类借款合计 5.59 亿元¹。

■ **应收账款及预付款项对资金形成占用且面临较大回收风险。**2020 年 3 月末公司应收账款及预付款项分别为 10.44 亿元和 8.76 亿元，对资金形成占用，且账龄较长，应收方集中度较高，面临较大回收风险。

■ **控股股东所持公司股份冻结及质押比例较高，其融资能力的恶化或对公司经营及外部融资环境产生较大负面影响。**截至 2020 年 5 月 12 日，公司控股股东宜华企业（集团）有限公司（以下简称“宜华集团”）持有公司 37.04% 的股份，其中已冻结股份和已质押股份较高，分别占其持股比例的 54.55% 和 67.47%。此外，宜华集团公开发行的债务融资工具已经违约，融资能力的恶化或对公司经营及外部融资环境产生较大负面影响。

■ **非公开发行股票募集资金具有一定不确定性。**2020 年 5 月公司公布了非公开发行 A 股股票预案，计划向中冠宝投资有限责任公司（以下简称“中冠宝投资”）和华夏人寿保险股份有限公司（以下简称“华夏人寿”）2 名特定投资者发行股票，认购金额分别不超过 8.25 亿元和 2.28 亿元，该事项尚有一定不确定性。

评级展望

中诚信国际认为，宜华健康医疗股份有限公司在未来 12~18 个月内可能下降。

■ **可能触发评级下调因素。**资本实力继续削弱，经营业绩继续下滑，财务杠杆进一步攀升，流动性收紧，偿债能力弱化或其他导致信用水平显著下降的因素。

■ **可能触发负面展望回调为稳定的因素。**公司非公开发行成功，资本实力增强，经营扭亏为盈且具有可持续性，外部融资环境及流动性改善，偿债能力增强。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“18 宜健 01”于 2018 年 11 月 29 日完成发行，发行规模为 2 亿元，全部用于偿还债务。截至 2020 年 3 月末未使用余额为 0.75 万元，其余募集资金均按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全

球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要

经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

医疗服务需求增长以及医疗机构建设增多逐渐拓展医疗后勤综合服务的市场前景；人口老龄化加剧以及养老行业鼓励政策出台令养老产业面临较好的外部环境

随着经济增长、人口老龄化的加快以及医疗体制改革的推行，我国医疗卫生健康领域投入不断加大，医疗机构建设逐渐完善。根据国家卫生健康委发布的《2019 年我国卫生健康事业发展统计公报》（以下简称“公报”），2019 年全国卫生总费用预计达 65,195.9 亿元，占 GDP 的 6.6%，医疗卫生机构总数突破百万，达 1,007,545 个，其中医院数量同比增长 4.07% 至 34,354 家，每千人口医疗卫生机构床位数由 2018 年的 6.03 张增至 6.30 张。随着医疗卫生机构的扩容以及国民医疗服务需求的增加，医院等医疗机构对医疗后勤综合服务的需求亦不断提升。同时，伴随新医改政策实施、公立医院管理体制改革的不断深化，专业医院后勤服务公司在保障医疗安全、提升医疗服务能力、加强运营管理能力等方面的作用亦不断提高。未来，医院后勤服务社会化与专业化，建立完善的后勤管理和服务模式将是医院改革的重点工作之一。

此外，我国已经进入人口老龄化快速发展的阶段，根据公报显示，2019 年我国居民人均预期寿命提高到 77.3 岁，65 周岁以上人口已达 1.76 亿人，占总人口的 12.6%，同比增长 0.7%。随着人口老龄化程度的加深以及家庭养老功能的逐渐弱化，养老公寓等专业养老服务项目将承担起更多的养老责任。2019 年 4 月 16 日，国务院印发了《关于推进养老服务发展的意见》，从深化放管服改革、拓展养老服务投融资渠道、扩大养老服务就业创业、扩大养老服务消费、促进养老服务高质量发展及促进养老服务基础建设等多方面对养老产业的发展进行扶持。这些政策从国家政府层面明确了养老产业作为我国新兴朝阳产业之一的地位，有利于促进我国社会养老服务体系及养老服务行业的发展。

受新型冠状病毒肺炎疫情影响，整个社会更加关注医疗健康服务、社区医疗服务、互联网医疗及养老服务。通过加强基层医疗服务能力，在社区、附近医院提供更丰富的医疗资源配置，提升私立医院的医疗服务水平，为养老机构提供便捷、专业、个性化和差异化的医疗和养老服务，将成为未来医疗及养老服务产业的发展趋势。

2019 年达孜赛勒康和亲和源经营业绩不及预期，未完成业绩承诺，众安康医疗专业工程建设进度缓慢，竣工结算收入下降，公司对上述子公司确认大额商誉减值损失；上述三家公司由于流动资金较为紧张，业务拓展受到一定影响，未来其业绩恢复情况仍有待进一步观察

公司自 2015 年开始业务转型布局医疗健康领域，先后分别收购了众安康、达孜赛勒康和亲和源。2019 年上述公司业绩均大幅下滑，其中达孜赛勒康和亲和源未完成业绩承诺，众安康医疗专业工程建设进度缓慢，经营亏损，公司对上述子公司计提大额商誉减值损失。

表 1：公司主要子公司 2019 年财务情况（亿元、%）

	总资产	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
众安康	21.11	66.11	10.80	-1.21	0.46
达孜赛勒康	16.90	50.19	4.92	0.84	1.31
亲和源	16.27	103.80	2.19	-1.00	0.56

资料来源：公司年报

表 2：公司所收购公司业绩完成情况（亿元）

	收购时间	收购对价	收购所形成商誉	持股比例	扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润						2019 年商誉减值损失及原因	业绩补偿方式及金额	
					2015	2016	2017	2018	2019	2020			
众安康	承诺额	2015 年 1 月	7.20	4.83	100%	0.78	1.01	1.01	-	-	-	4.83 亿元 新增项目开工暂缓，在建项目进展缓慢、结算收入下降	-
	完成额					0.79	1.04	1.53	-	-			
	业绩补偿					-	-	-	-	-			
达孜赛勒康	承诺额	2016 年 1 月	12.72	6.44	100%	0.62	1.11	1.52	1.96	2.14	2.35	2.25 亿元 托管医院收入增长不及预期，部分医院取消托管	业绩补偿金额为 2.25 亿元，从公司尚未支付的 2.77 亿元的股权转让款中直接扣除
	完成额					0.62	1.27	1.66	1.95	0.13			
	业绩补偿					-	-	-	-	2.25			
亲和源	承诺额	2016 年 11 月和 2017 年 11 月	4.08	3.03	58.33%	-	-0.30	-0.20	-0.10	0.20	3.00 亿元 养老社区成本加大，新增会员减少导致现金流下降	业绩补偿金额为 0.82 亿元，扣除公司尚未支付的 0.57 亿元股权转让款后再支付 0.25 亿元	
	完成额					-	-0.29	-0.07	0.34	-0.96			
	业绩补偿	2017 年 11 月	2.92	41.67%	-	-	-	-	0.82				

资料来源：公司提供

众安康主要从事医疗后勤综合服务和医疗专业工程建设。其中，众安康是国内服务网络最广的医疗综合后勤服务提供商之一，截至 2020 年 3 月末，为全国近 120 家的大中型综合医院提供全方位非诊疗综合服务，为各类医疗机构提供包括物业管理服务、医疗辅助服务、餐饮服务、商业服务、特约服务等在内的医疗后勤服务。2019 年受部分较小项目到期后众安康未参与投标以及统计口径变化等影响，众安康服务医院数量有所减少，但通过加大与大医院的合作，医疗后勤服务收入保持稳定。

表 3：近年来众安康后勤综合服务经营情况（家、亿元）

	2017	2018	2019	2020.1-3
服务医院数量	153	180	160	120
医疗后勤服务收入	8.81	10.32	10.41	2.27
医疗专业工程收入	6.08	2.32	0.39	0.01
营业收入	14.90	12.63	10.80	2.28
净利润	1.53	0.07	-1.21	0.07

注：由于四舍五入，合计与加总数存在尾差。

资料来源：公司提供

医疗专业工程业务是众安康在医疗后勤服务业务基础上进行的横向拓展。医疗专业工程提供的主要产品及服务主要包括为洁净手术室、ICU、NICU、化验室、医用气体工程等医疗专业工程的建设提供“设计+施工+产品+服务”的一站式服务，具体包括医疗专业工程专业化设计、气体管道布线规划、施工组织设计、装饰施工、产品设计、设备配套、系统集成、系统运维等，工程项目款项随工程进度进行结算。中诚信国际注意到，2019 年以来众安康由于业主付款进度滞后而资金周转困难，新增项目开工暂缓，且已开工项目由于投入减少使得工程项目滞后，竣工结算不足导致业绩大幅下降，中诚信国际将对其工程进度及回款情况保持关注。

表 4: 近年来众安康在建医疗工程情况 (亿元)

工程项目	业主方	工程项目合同额	已确认收入金额	已收回额	2020 年预计收回额	当前项目进度及未来建设计划
康馨莲塘养老项目	深圳市康馨鹏城养老事业投资发展有限公司	6.78	6.75	4.24	--	处于基础施工阶段, 计划 2020 年底主体封顶, 2021 年 6 月完成外装, 2021 年底完成内装, 交付使用。
利辛中心医院净化项目	利辛县荣安康医疗投资有限公司	2.62	2.67	1.99	0.68	正常施工。项目目前处于工程收尾阶段, 计划 6 月底前完工。
常德市第四人民医院项目	常德市第四人民医院	3.00	2.41	0.97	--	暂时停工。项目目前处于土建工程收尾和装修施工招投标阶段。计划土建收尾 2 个月, 装修工期 6 个月。
邵东县妇幼保健院项目	邵东县妇幼保健院	1.20	1.05	0.33	--	正常施工。项目目前处于装修施工阶段。装修工期 5 个月, 计划 2020 年 10 月完工。
龙山县民政局项目	龙山县民政局	3.40	0.32	0.15	0.11	正常施工。项目目前处于一期施工收尾阶段。计划 2020 年 6 月底完工。
保靖县民政局项目	保靖县民政局	0.30	0.30	0.07	0.09	项目已交付使用, 目前处于资金回笼阶段。
合计		17.30	13.50	7.75	0.88	

注: 由于利辛中心医院净化项目建设有增项, 确认收入金额大于初始合同金额。

资料来源: 公司提供

达孜赛勒康业务主要分为医院管理与咨询业务和诊疗中心业务, 前者主要通过向医院提供管理和咨询服务获取咨询管理服务, 后者则是为合作医院患者提供医疗服务从而获取合作分成。2019 年达孜赛勒康上述两类业务收入均有所下滑令营业收入同比下降 23.48%。

医院管理与咨询业务方面, 2019 年以来受托管医院收入不及预期或经营业绩保持稳定, 院方认为无需再进行托管等影响, 江西省临川第三医院、江西省乐平第二人民医院、余干县楚东医院、义乌三溪堂中医保健院和重庆卧龙医院与达孜赛勒康取消托管协议, 加之部分医院托管协议到期自然终止, 截至 2020 年 3 月末, 达孜赛勒康直接控制或

间接控制(含托管)的医院减少至 16 家, 管理的医疗床位减至约 10,000 张。由于流动资金较为有限, 跟踪期内达孜赛勒康终止收购义乌三溪堂中医保健院等 3 家医院, 目前已收回股权转让款 0.15 亿元且未支付违约金; 宜华健康终止收购新疆人民医院, 已支付违约金 0.24 亿元。

诊疗中心业务板块方面, 达孜赛勒康与医院建立合作关系, 由达孜赛勒康提供诊疗设备, 并提供相应的配套增值服务, 合作医院提供医技人员、医疗场地等, 项目收入在合作医院方扣除诊疗中心成本并计提收益后为达孜赛勒康的收益。受项目就诊人数下降等影响, 2019 年达孜赛勒康诊疗中心业务收入亦有所下滑。

表 5: 近年来达孜赛勒康诊疗中心经营情况 (万元)

诊疗项目	合作医院	所在城市	营业收入			
			2017	2018	2019	2020.1-3
伽马刀	455 医院	上海	463.06	-	-	-
PET-CT	宁波明州医院	宁波	1,785.99	4,820.66	2,972.76	543.98
直线加速器	宁波明州医院	宁波	62.39	2,044.80	780.74	106.41
PET-MR	宁波明州医院	宁波	-	138.95	285.43	44.03
TOMO	宁波明州医院	宁波	-	1,406.77	1,121.87	146.21

注: 受国家推进军队停止有偿服务工作政策的影响, 2018 年达孜赛勒康与 455 医院(部队医院)合作的肿瘤项目终止。

资料来源: 公司提供

亲和源是一家从事会员制养老社区运营及提

供养老服务管理的专业服务公司, 其业务覆盖养老

社区、休闲养老、医疗护理、养老咨询及委托运营等方面。亲和源采用俱乐部、会员制养老模式，收入来源主要为出售会员卡和会员入住后的年费。2019年以来亲和源青岛养老项目和杭州养老项目投入使用，象山养老项目继续推进，已对外出售会员卡，截至目前共运营7个养老社区，覆盖上海、杭州、宁波、青岛和三亚等地，拥有中高端养老公寓超过3,000套。2019年以来受宏观经济环境变化

以及多个项目医疗配套建设遭遇政策阻碍等影响，亲和源会员卡销售量同比下降61%至100张，令其营业收入同比下降21.28%，其中杭州、青岛以及桐乡项目入住率较低，处于亏损状态。此外，2019年亲和源与杭州久茂实业投资有限公司就杭州项目租金、装修以及租赁合同产生纠纷一事达成和解协议，亲和源支付给对方违约金0.29亿元。

表 6：近年来亲和源养老社区经营情况

经营项目	自建/租赁模式	开园时间	入住率	2019年确认会员卡收入	2019年运营收入（亿元）	净利润（亿元）
上海康桥	自有	2008年	96%	0.64	0.31	0.09
上海迎丰	租赁	2016年	86%	0.03	0.07	0.001
青岛项目	租赁	2018年	10%	0.01	0.03	-0.25
杭州项目	租赁	2018年	12%	0.02	0.02	-0.06
桐乡项目	租赁	2016年	20%	0.01	0.03	-0.01
象山项目	自有	2018年	未完全竣工	0.53	0.01	0.05
海南项目	自有	2012年	旅居酒店	-	0.06	-0.05

资料来源：公司提供

目前公司主要在建项目为宁波象山亲和源养老社区项目，未来资本支出规模不大。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司重大在建及拟建项目(亿元)

在建项目名称	计划总投资	已投资	2020年4-12月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
宁波象山亲和源养老社区项目	6.40	4.90	1.00	0.50	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

控股股东公开发行的债务融资工具发生违约，所持公司股份冻结及质押比例较高，其融资能力的恶化或对公司经营及外部融资环境产生较大负面影响

2020年5月6日，公司控股股东宜华集团发布公告称未足额偿付“17宜华企业MTN001”利息，已构成实质性违约。2020年5月12日公司发布公告，宜华集团持有公司37.04%的股份，其中已冻结股份和已质押股份分别占其持股比例的54.55%和67.47%，宜华集团拟通过大宗交易方式减持不超过公司总股本5%的股份以缓解其资金压力。**中诚信国际认为**，公司控股股东公开发行的债务融资工具发生违约，所持公司股份被部分冻结，其融资能力的恶化或对公司经营及外部融资环境产生较大负面影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2018年审计报告、经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的带强调事项段无保留意见的2019年审计报告以及未经审计的2020年一季度财务报告，2019年审计报告强调“宜华健康2019年归属于母公司的净利润-1,572,228,737.16元，累计未分配利润-500,529,478.39元，流动负债大于流动资产1,658,607,680.17元，资产负债率为84.68%，这些事项可能导致宜华健康持续经营能力产生重大不确定性”。2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。2017年财务数据经追溯调整。中诚信国际在分析时将公司计入“其他应付款”中的带

息部分调至短期债务，将公司计入“长期应付款”中的带息部分调至长期债务。

2019 年计提大额商誉减值准备令总资产和所有者权益大幅下降，财务杠杆水平急速攀升；应收账款及预付款项对资金形成占用且面临较大回收风险；受限资产比例较高且可动用货币资金十分有限，流动资产无法覆盖流动负债，面临很大流动性和短期偿债压力

2019 年公司计提大额商誉减值准备令当年末总资产同比下降 28.07%。公司总资产以非流动资产为主，2019 年末除商誉外其余科目变化不大，其中无形资产主要为达孜赛勒康托管医院的收益权，其他非流动资产主要为预付租金和投资股权款。公司流动资产中应收账款及预付款项金额较大，对资金形成较大占用，其中 2019 年末应收账款前五名客户占比为 52.50%，集中度较高，相应计提的坏账准备金额为 0.53 亿元；按账龄来看，应收账款在 1 年以内占比为 31.41%，其他应收款在 1 年以内占比为 54.85%，账期较长，面临较大回收风险。2019 年公司收回爱奥乐医疗器械（深圳）有限公司全部股权转让款 3 亿元²，当年末其他应收款有所下降。截至 2020 年 3 月末公司货币资金仅为 0.94 亿元，其中非受限部分为 0.90 亿元，可动用货币资金十分有限。同期末公司受限资产合计 12.27 亿元，主要为用于质押借款而受限的固定资产和应收账款，占总资产的 19.97%，受限资产占比较高，对其再融资能力形成一定限制。

公司总负债主要由有息债务和其他应付款构成。2019 年公司应付票据到期支付令期末总债务有所下降，但仍处于较高水平，且短期债务占比较高，面临很大短期偿债压力。由于 2019 年亲和源和达孜赛勒康未完成业绩承诺，抵扣应支付原股东方应付股权款令当年末公司其他应付款有所下降。资产流动性方面，2019 年末公司流动比率为 0.59 倍，流

动资产无法覆盖流动负债，流动性压力大。

公司产生经营性亏损以及确认大额商誉减值损失导致 2019 年末所有者权益大幅下降，财务杠杆急剧攀升且处于很高水平，2019 年末进行现金分红。

表 8：公司主要资产、负债和资本结构情况（亿元、%、倍）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	4.62	3.44	1.69	0.94
应收账款	8.53	10.31	9.95	10.44
预付款项	7.99	6.35	5.53	8.76
其他应收款	5.36	6.58	3.87	3.94
其他非流动资产	1.29	5.62	5.15	4.47
无形资产	6.19	6.46	5.84	5.76
商誉	22.08	19.27	4.71	4.71
总资产	76.20	82.74	59.52	61.43
其他应付款	11.09	11.55	7.92	10.37
总负债	52.46	57.52	50.40	52.87
短期债务	22.23	27.25	25.49	27.52
总债务	32.53	39.14	33.42	35.49
短期债务/总债务	68.32	69.62	76.27	77.55
所有者权益	23.74	25.22	9.12	8.56
资产负债率	68.85	69.52	84.68	86.07
总资本化比率	57.81	60.82	78.56	80.57
流动比率	0.71	0.66	0.59	0.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年公司各业务经营效益大幅下降，加之确认大额商誉减值损失导致大幅亏损；经营获现能力有所下滑，无法覆盖债务本息，短期偿债压力很大

2019 年公司营业总收入和毛利率均下滑明显。分板块来看，公司后勤综合服务经营较为稳定，但受医疗工程项目结算缓慢、托管医院以及诊疗中心收入下滑影响，医疗板块收入和毛利率同比下降。养老板块方面，亲和源养老社区会员卡销量下降令该板块收入有所下滑，加之部分养老社区投入使用令成本增加，毛利率同比大幅下滑。2020 年一季度公司各业务经营情况进一步恶化。

表 9：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1-3
医疗	19.49	19.26	15.74	3.23
养老	1.67	2.78	2.18	0.67
营业总收入	21.16	22.04	17.92	3.90

²2015 年公司以 3.00 亿元收购了爱奥乐 100% 股权，2017 年将持有的 100% 全部回售给爱奥乐原股东。

毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
医疗	30.82	27.08	19.78	14.30
养老	39.76	58.98	6.92	-3.51
营业毛利率	31.52	31.11	18.21	11.21

资料来源：公司提供

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2019 年受业务规模缩小等影响而有所下降，期间费用率处于较高水平，费用控制能力有待加强。同期除后勤综合服务外，公司各业务经营效益大幅下降令其产生经营性业务亏损，加之确认 14.56 亿元商誉减值损失、1.02 亿元应收账款坏账损失以及发生营业外损失³等，净利润大幅亏损，EBITDA 利润率和总资产收益率大幅下滑。**中诚信国际认为**，受制于流动资金紧缺以及新冠疫情影响，众安康医疗工程进度或仍将受限，亲和源部分项目竣工使得费用支出增加，但入住率及会员卡销售情况或不达预期，中诚信国际将对公司各业务经营及盈利获现情况保持关注。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
管理费用（含研发费用）	1.65	2.63	2.05	0.47
财务费用	1.37	1.41	1.40	0.42
期间费用合计	3.99	4.79	4.11	1.01
期间费用率	18.87	21.75	22.91	25.87
经营性业务利润	2.62	2.02	-0.88	-0.53
资产减值损失（含信用减值损失）	0.33	0.74	15.95	0.04
营业外损益	-0.02	0.31	-1.18	0.01
利润总额	2.32	1.96	-14.76	-0.55
净利润	1.84	2.01	-15.54	-0.56
EBITDA 利润率	22.84	22.31	-59.45	--
总资产收益率	5.03	4.28	-18.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于各业务收入规模下降，2019 年以来公司经营获现能力不断恶化；宁波象山亲和源养老社区等项目推进令投资活动现金流保持净流出状态；外部融资困难使得筹资活动净现金流同比下滑。2020 年一季度经营活动现金流转为净流出状态，主要依赖外部融资补充流动资金。2019 年公司各项偿债指标均大幅弱化，经营活动净现金流和 EBITDA 均无法

覆盖债务本息，货币等价物对短期债务覆盖程度亦很低，加之“18 宜健 01”于 2020 年 11 月面临回售，短期偿债压力很大。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	0.43	3.73	1.57	-3.06
投资活动净现金流	-14.40	-7.88	-1.46	-0.30
筹资活动净现金流	2.54	2.17	0.33	2.61
EBITDA 利息保障倍数	2.70	2.47	-6.71	--
经营活动净现金流/利息支出	0.24	1.87	0.99	--
总债务/EBITDA	6.73	7.96	-3.14	--
经营活动净现金流/总债务	0.01	0.10	0.05	-0.35*
货币等价物/短期债务	0.21	0.13	0.07	0.03

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

银行授信不足，跟踪期内发生贷款逾期以及相关诉讼事件对其再融资造成不利影响；中国证监会广东监管局对公司出具警示函，公司内控管理整改情况有待关注；计划进行非公开发行，若发行成功有望缓解其流动性压力，中诚信国际将对该事项进展保持关注

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。作为被告方涉及的重大未决诉讼 4 件，涉案金额合计 3.47 亿元。其中，2020 年广东南粤银行股份有限公司向佛山仲裁庭申请仲裁，要求公司归还贷款本金 1.75 亿元及相关罚息、欠息，目前该案件已开庭审理，尚未裁决。

过往债务履约情况：根据《宜华健康 2019 年年度报告》，截至 2019 年末，公司已到期贷款尚有 0.58 亿未归还；根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 4 月 20 日，公司本部未结清关注类借款合计 7.21 亿元，关注类银行承兑汇票 0.80 亿元；截至 2020 年 6 月 3 日，众安康未结清关注类借款合计 5.59 亿元，公司仍在积极协商贷款展期或偿还相关事项，中诚信国际将对此保持关注。

截至 2020 年 3 月末，公司共获得各金融机构

限公司达成合作项目和解协议，支付违约金 0.29 亿元。

³达孜赛勒康终止合作项目，转销无形资产（托管权利）0.63 亿元，公司终止收购新疆人民医院支付违约金 0.24 亿元，与杭州久茂实业投资有

授信 33.88 亿元，未使用授信额度 2.38 亿元，备用流动性不足。公司 2020 年 3 月 18 日披露了《宜华健康 2020 年度非公开发行 A 股股票预案》，计划向中冠宝投资和华夏人寿 2 名特定投资者发行股票，认购金额分别不超过 8.25 亿元和 2.28 亿元，三方已签署了附条件生效的股份认购合同。非公开发行募集资金在扣除发行费用后 7.50 亿元用于偿还银行贷款，其余资金用于补充流动资金，若发行成功有望缓解公司流动性压力，但目前该事项仍具备一定不确定性，中诚信国际将对其进展情况保持关注。

关联交易方面，2019 年公司向关联公司购销商品、提供和接受劳务的关联交易金额不大。当年末公司关联应收账款余额合计 1.05 亿元，坏账准备合计 0.02 亿元。关联其他应收款余额合计 0.57 亿元，坏账准备合计 0.15 亿元。关联其他非流动资产 0.85 亿元。关联其他应付款合计 0.66 亿元。

由于公司在信息披露、公司治理、内控、财务核算等出现违规，2019 年 12 月 31 日中国证券监督管理委员会广东监管局对公司及其高管出具警示函，中诚信国际将对公司相关整改情况保持关注。

偿债保障措施

“18 宜健 01”本息的到期兑付由广东再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

广东再担保成立于 2009 年 2 月 17 日，由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“广东粤财”）出资设立，注册资本 20 亿元，期间经过广东粤财多次增资以及 2018 年资本公积转增股本，截至 2019 年末，广东再担保注册资本为 60.60 亿元。

广东再担保成立的宗旨是为广东省加快基础设施建设和经济发展提供担保和再担保，推动产业转型升级和建立现代产业体系服务；推动和引导广东省担保体系建设，增强中小微企业的融资担保能力，推动全省担保行业的健康发展，服务于广东经济社会发展。广东再担保的再担保业务品种包括机构再担保、产品再担保及项目再担保，直保业务品

种包括金融市场产品在内的各类融资性直保以及非融资性直保等，业务覆盖全省所有地市。截至 2019 年末，广东再担保总资产为 88.11 亿元，所有者权益为 72.39 亿元；在保余额 659.34 亿元，累计担保发生额 3,129.24 亿元，对缓解中小微企业融资难的问题起到了良好的作用。

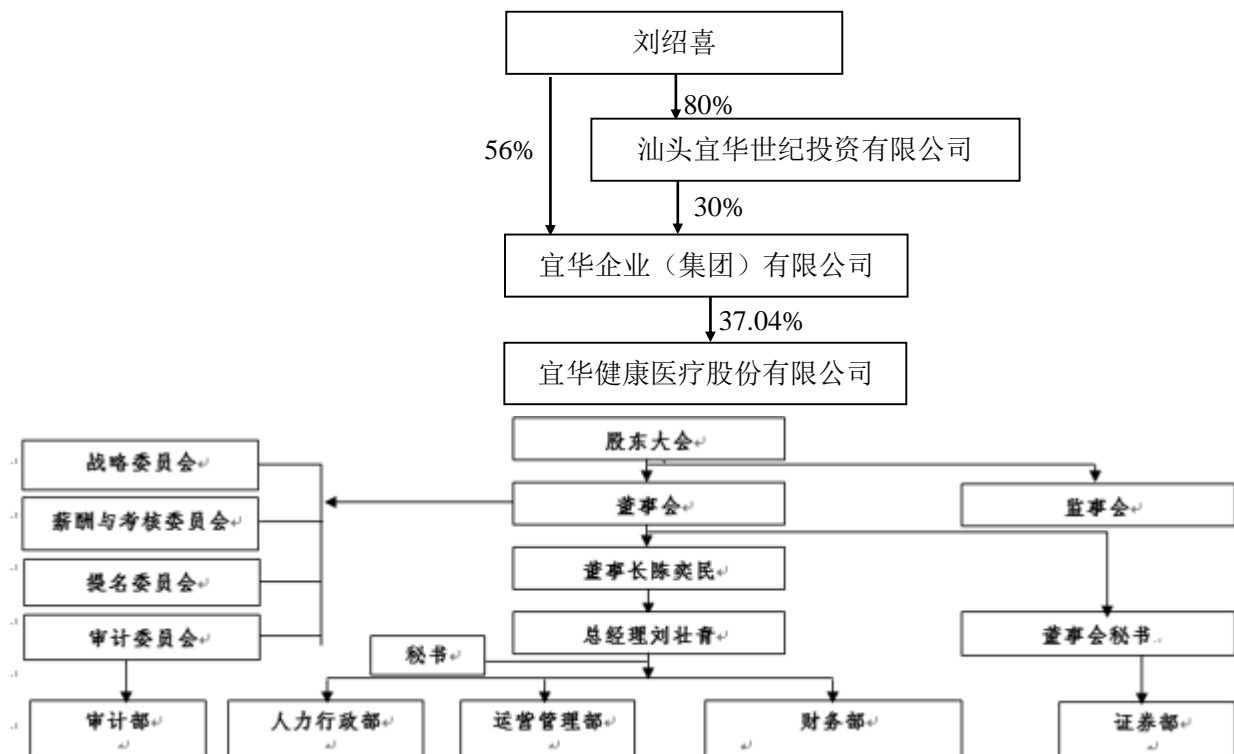
广东再担保作为广东省政府发起设立的广东省唯一的政策性再担保机构，承担了建设广东省担保体系的政策性职能，受到广东省政府和广东省各级政府资金、业务拓展等方面的支持。因此，中诚信国际认为，广东省政府具有很强的意愿在有需要时为广东再担保提供支持。

综上，中诚信国际维持广东再担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；广东再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“18 宜健 01”的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

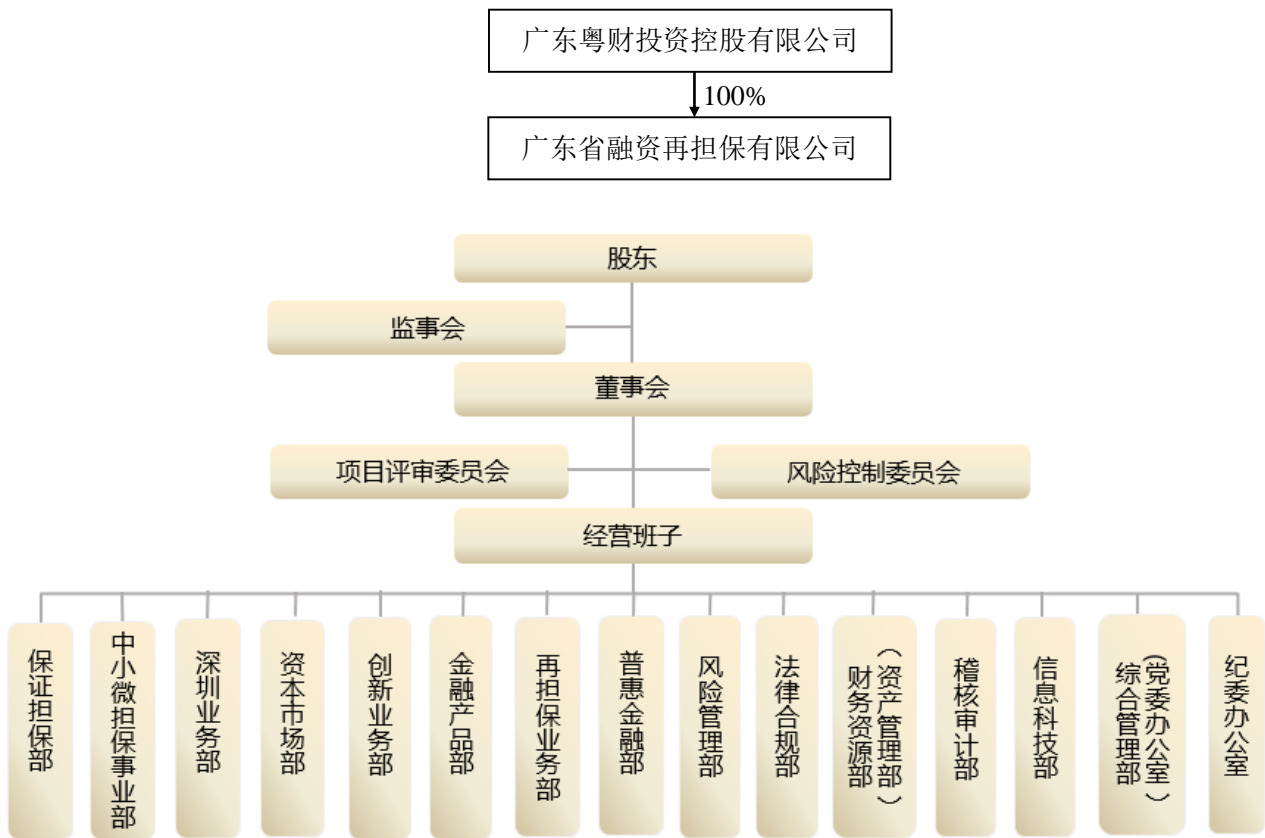
综上所述，中诚信国际将宜华健康医疗股份有限公司的主体信用等级由 **A** 调降至 **BB+**，并将主体信用等级撤出可能降级的观察名单，评级展望为负面；维持“18 宜健 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宜华健康医疗股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：广东省融资再担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：宜华健康医疗股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	46,193.63	34,429.80	16,855.61	9,375.24
应收账款净额	85,293.64	103,137.08	99,494.22	104,440.05
其他应收款	53,593.63	65,826.43	38,664.90	39,384.53
存货净额	15,886.21	15,229.00	20,753.69	21,376.52
长期投资	50,549.95	52,678.46	47,340.36	47,340.36
固定资产	84,325.56	71,878.84	65,319.81	64,332.64
在建工程	25,680.93	51,205.34	30,941.76	29,338.10
无形资产	61,944.24	64,647.20	58,441.93	57,647.00
总资产	762,028.64	827,417.03	595,187.57	614,275.96
其他应付款	110,906.04	115,530.75	79,221.88	103,667.10
短期债务	222,257.41	272,481.01	254,873.62	275,223.83
长期债务	103,058.33	118,925.32	79,313.42	79,672.44
总债务	325,315.74	391,406.33	334,187.03	354,896.27
净债务	279,122.11	356,976.53	317,331.42	345,521.03
总负债	524,618.74	575,247.54	503,977.25	528,685.18
费用化利息支出	14,063.11	14,390.98	15,876.34	--
资本化利息支出	3,865.10	5,509.19	-	--
所有者权益合计	237,409.90	252,169.49	91,210.32	85,590.77
营业总收入	211,617.32	220,400.08	179,223.73	39,033.92
经营性业务利润	26,195.36	20,239.80	-8,823.28	-5,281.15
投资收益	537.68	2,437.05	-718.86	31.22
净利润	18,431.58	20,068.01	-155,381.72	-5,645.95
EBIT	37,259.79	34,027.46	-131,749.70	--
EBITDA	48,338.25	49,170.39	-106,556.51	--
经营活动产生现金净流量	4,298.26	37,273.84	15,736.18	-30,633.07
投资活动产生现金净流量	-144,047.39	-78,750.34	-14,574.26	-2,973.77
筹资活动产生现金净流量	25,431.68	21,705.60	3,288.99	26,106.89
资本支出	56,140.59	50,987.66	12,668.86	3,304.99
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	31.52	31.11	18.21	11.21
期间费用率(%)	18.87	21.75	22.91	25.87
EBITDA 利润率(%)	22.84	22.31	-59.45	--
总资产收益率(%)	5.03	4.28	-18.52	--
净资产收益率(%)	7.55	8.20	-90.50	-25.55*
流动比率(X)	0.71	0.66	0.59	0.63
速动比率(X)	0.67	0.63	0.54	0.58
存货周转率(X)	10.04	9.76	8.15	6.58*
应收账款周转率(X)	3.73	2.34	1.77	1.53*
资产负债率(%)	68.85	69.52	84.68	86.07
总资本化比率(%)	57.81	60.82	78.56	80.57
短期债务/总债务(%)	68.32	69.62	76.27	77.55
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.10	0.05	-0.35*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.02	0.14	0.06	-0.45*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.24	1.87	0.99	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-5.70	3.61	-0.44	--
总债务/EBITDA(X)	6.73	7.96	-3.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.18	-0.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.70	2.47	-6.71	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.08	1.71	-8.30	--

注：1、2017年财务数据为追溯调整数据；2、2020年一季报未经审计；3、中诚信国际在分析时将公司计入“其他应付款”中的带息部分调至短期债务，将公司计入“长期应付款”中的带息部分调至长期债务；4、带*指标已经年化处理。

附四：广东省融资再担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2017	2018	2019
资产			
货币资金	2,856.63	4,463.79	1,550.12
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	476.00	41.00	41.00
持有至到期投资	4,229.80	2,257.55	5,701.85
长期股权投资	461.26	464.29	449.89
资产合计	8,456.93	8,424.69	8,810.94
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	474.52	565.59	635.87
实收资本	6,010.00	6,060.00	6,060.00
所有者权益合计	7,310.08	7,164.78	7,238.72
利润表摘要			
担保业务收入	222.03	156.32	232.39
担保赔偿准备金支出	143.16	(120.92)	(32.24)
提取未到期责任准备	(17.68)	29.86	(38.04)
利息净收入	71.18	75.63	127.98
投资收益	168.01	164.68	93.94
业务及管理费用	(76.19)	(86.79)	(98.54)
税金及附加	(3.15)	(2.67)	(3.37)
税前利润	515.83	216.18	261.96
净利润	385.45	158.70	191.82
担保组合			
在保余额	53,015.60	54,735.83	65,934.10
在保责任余额	19,269.10	23,676.06	26,778.04
财务指标	2017	2018	2019
年增长率（%）			
总资产	5.69	(0.38)	4.58
担保损失准备金合计	18.63	19.19	12.43
所有者权益	5.62	(1.99)	1.03
担保业务收入	18.67	(29.60)	48.66
业务及管理费用	45.23	13.92	13.53
税前利润	55.47	(58.09)	21.17
净利润	42.74	(58.83)	20.87
在保余额	7.11	3.24	20.46
盈利能力（%）			
平均资产回报率	4.68	1.88	2.23
平均资本回报率	5.42	2.19	2.66
担保项目质量（%）			
累计代偿率	0.08	0.32	0.26
担保损失准备金/在保责任余额	2.46	2.39	2.37
最大单一客户在保余额/核心资本	24.72	15.22	7.64
最大十家客户在保余额/核心资本	113.69	99.40	57.22
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	7,310.08	7,164.78	7,238.72
核心资本（百万元）	7,282.34	7,225.08	7,383.70
净资产放大倍数（X）	2.64	3.30	3.70
核心资本放大倍数（X）	2.65	3.28	3.63
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	38.92	52.98	17.59
高流动性资产/在保责任余额	17.08	18.85	5.79

附五：宜华健康医疗股份有限公司财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
经营效率	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
盈利能力	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：广东省融资再担保有限公司财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+可供出售金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。