

# 深圳市尚荣医疗股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4714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**，维持“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：

二〇二四年六月二十日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

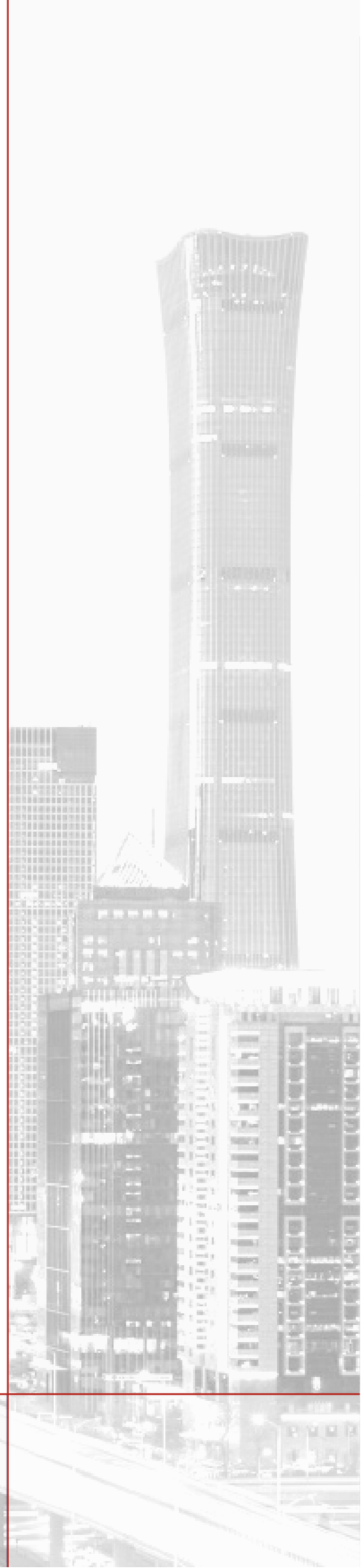
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



# 深圳市尚荣医疗股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳市尚荣医疗股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/20
尚荣转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，深圳市尚荣医疗股份有限公司（以下简称“公司”）整体经营较为稳定，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；财务方面，经营活动现金保持净流入，债务负担较轻。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 2023 年公司营业总收入同比下降，医院设计与建设业务毛利率水平较低，医药用品业务销售集中度很高，应收账款占比较高对营运资金形成占用且应收账款账龄长，未决诉讼和仲裁金额较大存在一定或有负债风险，期间费用、资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀严重，利润总额持续亏损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”的保障能力或将增强。

**个体调整：**其他有利因素+1。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司医疗专业工程订单的恢复，医疗产品业务稳健经营，健康产业园的出售以及产业园持续对外出租，公司收入及利润规模有望增长，综合竞争实力有望增强。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资产质量显著提升，资本实力显著增强；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司所处行业竞争进一步加剧，公司营业总收入及利润总额大幅下降，偿债能力显著下滑；医药用品业务第一大客户采购政策变化，对公司业绩造成重大不利影响；实际控制人或重要股东、高级管理人员发生严重信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；财务杠杆大幅攀升，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

### 优势

- **公司在品牌以及下游客户资源方面具有一定优势。**公司是从事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，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 2.31 亿元。医疗耗材方面，公司下游客户主要为 MEDLINE 等国际医疗耗材企业，合作长达二十余年。
- **公司债务负担较轻。**截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 30.11%、11.78% 和 8.93%。
- **公司产业园经营状况良好。**2023 年，公司健康产业运营收入 0.76 亿元，同比增长 16.99%，毛利率 55.10%。
- **在手订单金额较为充足，对公司未来业绩形成支撑。**截至 2023 年底，公司整体建造项目在手订单金额 13.88 亿元，其中 2023 年，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；专业工程在手订单金额 5.28 亿元。

### 关注

- **公司防护用品外销占比大且销售集中度高，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 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。2023 年，MEDLINE 销售金额 6.34 亿元，占公司营业总收入的 53.13%。
- **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 2023 年底，公司应收账款 4.79 亿元，占资产总额的比例为 12.18%，账龄 1 年以上的应收账款余额占比为 76.96%，计提坏账准备 4.22 亿元。
- **期间费用、资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀严重。**2023 年，公司资产减值损失 0.67 亿元，信用减值损失 0.52 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 93.23%；期间费用总额 1.96 亿元，占营业总收入的比重为 16.42%。
- **公司对外担保规模较大，未决诉讼和仲裁涉及金额较大。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.13 亿元；截至 2023 年底，公司未决诉讼及仲裁涉及金额较大。公司存在一定或有负债的风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aa-
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				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

## 主要财务数据

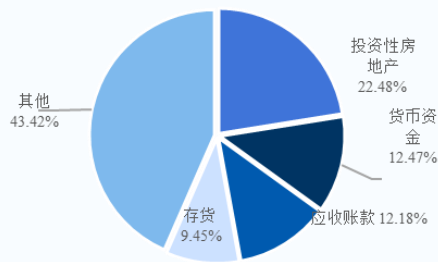
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	9.21	8.19	8.65	
资产总额（亿元）	42.60	39.32	39.03	
所有者权益（亿元）	29.99	27.48	27.66	
短期债务（亿元）	0.99	0.97	0.95	
长期债务（亿元）	2.91	2.70	2.69	
全部债务（亿元）	3.90	3.67	3.64	
营业总收入（亿元）	12.76	11.93	2.76	
利润总额（亿元）	-3.84	-1.28	0.22	
EBITDA（亿元）	-2.52	-0.26	--	
经营性净现金流（亿元）	0.96	0.18	0.55	
营业利润率（%）	15.94	14.88	16.18	
净资产收益率（%）	-10.93	-5.85	--	
资产负债率（%）	29.60	30.11	29.15	
全部债务资本化比率（%）	11.51	11.78	11.63	
流动比率（%）	229.90	219.65	230.71	
经营现金流动负债比（%）	10.93	2.13	--	
现金短期债务比（倍）	9.26	8.41	9.06	
EBITDA 利息倍数（倍）	-56.64	-13.11	--	
全部债务/EBITDA（倍）	-1.55	-13.97	--	

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	28.11	27.40	--	
所有者权益（亿元）	23.52	23.03	--	
全部债务（亿元）	1.99	1.97	--	
营业总收入（亿元）	0.87	0.78	--	
利润总额（亿元）	-1.82	-0.50	--	
资产负债率（%）	16.35	15.94	--	
全部债务资本化比率（%）	7.79	7.89	--	
流动比率（%）	701.22	738.45	--	
经营现金流动负债比（%）	-15.02	-18.72	--	

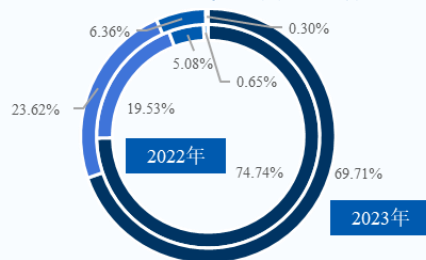
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告 2022 年数据采用 2023 年期初数/上年数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2023 年底公司资产构成

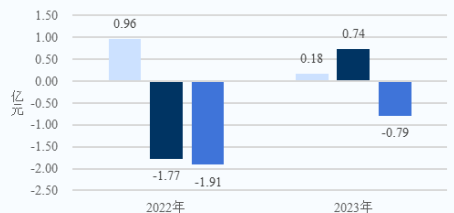


2022—2023 年公司收入构成



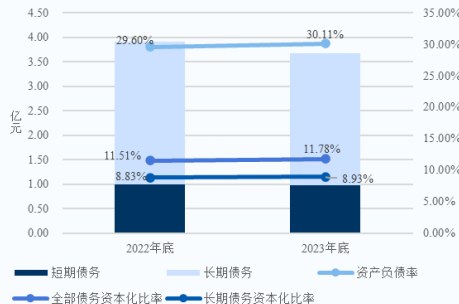
■ 医疗产品 ■ 医院设计与建设收入 ■ 健康产业运营收入 ■ 其他业务

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

## 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	特殊条款
尚荣转债	7.50 亿元	1.90 亿元	2025/02/14	--

注：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  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
尚荣转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27	蒲雅修 孙长征	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
尚荣转债	AA/稳定	AA/稳定	2018/04/19	杨婷 蒲雅修	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：王玥 wangyue1@lhratings.com | 刘柏源 liuby@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



## 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”）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变更等，截至 2024 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 29.54%（无质押）。

公司主营业务包括医疗产品产销、医院设计与建设和健康产业运营。截至 2024 年 3 月底，公司主营业务未发生重大变化。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 32 家；公司组织结构较上年未发生重大变化。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 39.32 亿元，所有者权益 27.48 亿元（含少数股东权益 1.34 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 11.93 亿元，利润总额 1.28 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 39.03 亿元，所有者权益 27.66 亿元（含少数股东权益 1.38 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.76 亿元，利润总额 0.22 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 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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表；公司已于付息日完成付息。截至报告出具日，“尚荣转债”转股价格为 4.88 元/股。

图表 1·截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2023 年底，“尚荣转债”募集资金累计使用 4.51 亿元（包括暂时补充流动资金 0.50 亿元），用闲置募集资金暂时进行现金管理购买银行理财产品余额 2.10 亿元，剩余募集资金专户余额 1.03 亿元（包括利息收入 0.32 亿元）。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

### 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。

根据《2022 年我国卫生健康事业发展统计公报》，2022 年全国卫生总费用初步推算为 84846.7 亿元，其中：政府卫生支出 23916.4 亿元，占 28.2%；社会卫生支出 38015.8 亿元，占 44.8%；个人卫生支出 22914.5 亿元，占 27.0%。人均卫生总费用 6010.0 元，卫生总费用占 GDP 的比例为 7.0%。截至 2022 年底，全国共有县级（含县级市）医院 17555 所、县级（含县级市）妇幼保健机构 1866 所、县级（含县级市）疾病预防控制中心 1999 所、县级（含县级市）卫生监督所 1728 所，四类县级（含县级市）医疗卫生机构共有卫生人员 366.9 万人。2022 年，全国县级（含县级市）医院诊疗人次 13.5 亿，乡镇卫生院诊疗人次 12.1 亿，村卫生室诊疗人次 12.8 亿。另外，全国已设立社区卫生服务中心（站）36448 个。全国医疗卫生机构床位 975.0 万张。医院中，公立医院床位占 70.0%。与上年比较，床位增加 30.0 万张。每千人口医疗卫生机构床位数由 2021 年 6.70 张增加到 2022 年 6.92 张。2022 年，全国医院病床使用率 71.0%，医院出院者平均住院日为 9.2 日。

行业政策方面，“十四五”规划及深化医疗卫生体制改革。2023 年 7 月，经国务院批准，国家卫健委、国家发改委、财政部、人社部、国家医保局、国家药监局等联合下发《深化医疗卫生体制改革 2023 年下半年重点工作任务》。上述文件就促进国家优质医疗资源扩容和区域均衡布局、深化以公益性为导向的公立医院改革、促进多层次医疗保障有序衔接、推进医药领域改革和创新发展、健全公共卫生体系、发展壮大医疗卫生队伍等六个方面二十个任务进行了具体部署。2024 年 4 月，由国家卫生健康委、国家发展改革委、教育部、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局、国家疾控局联合印发《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》。该政策的主要目标和内容包括到 2025 年末全国重症医学床位达到 15 张/10 万人，2027 年末达到 18 张/10 万人。这将显著增加重症患者的收治能力，尤其是在面对重大突发公共卫生事件时，能够更有效地进行救治；政策强调要重点补齐西部地区和县域重症医学医疗资源短板，实现区域重症医学医疗资源均衡发展。这将有助于缩小地区间医疗资源差距，提高全国范围内的重症医学服务水平。随着重症医学床位的增加，对呼吸机、体外膜肺氧合(ECMO)装置、床旁监护仪、重症医学诊室的建设等需求增加，相关行业有望受益。

未来，随着人口老龄化程度加深，医疗需求将持续增长，对医院建设和诊室装修的需求也将随之增加，医疗技术的不断进步和创新，将推动医院建设和诊室装修向更高标准、更专业、更人性化的方向发展。国家持续出台医疗卫生政策，如《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》等，推动医院建设和诊室装修行业的发展，政策引导下的资金投入增加，将为医院建设和诊室装修行业提供更多的发展机会。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**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；防护用品业务客户较为稳定。**

截至 2024 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 29.54%（无质押）。

公司主营业务包括医疗产品产销、医院设计与建设和健康产业运营三大业务板块。公司是医院建设及医疗专业工程行业的领先企业，能够提供整体解决方案及医疗系统集成一站式服务。公司业务具体包括医院建设的规划设计、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，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。公司已为多家医院提供了现代化医院建设整体解决方案，行业经验丰富、具备专业人才和技术。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。截至 2023 年底，公司及子公司累计获得超过 100 项专利。

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 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，普尔德医疗与 MEDLINE 合作超 20 年，合作关系稳定；同时普尔德医疗在海内外还树立了自有品牌“普尔德”“SINO”的良好市场形象。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（统一社会信用代码：91440300279534922P），截至 2024 年 4 月 17 日，公司无已结清/未结清的不良和关注类信贷信息。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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，



履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无新增重大不利记录。

## （二）管理水平

2023年，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

## （三）重大事项

### （1）2022年度审计报告保留意见涉及事项影响消除

2023年，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“亚太审计所”）对公司2022年度财务报表出具了保留意见的审计报告，保留意见所涉及的内容包括：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。截至2022年底，重整方案仍尚未确定，无实质性进展。亚太审计所无法就上年及当年应收账款和其他应收款坏账准备的合理性获取充分、适当的审计证据。②公司持有普尔德医疗55%股权，在审计过程中亚太审计所发现，普尔德医疗在存货管理及核算方面存在不规范的情形，亚太审计所未能获取到充分、适当的审计证据判断其存货以及毛利核算的准确性。

2023年12月23日，公司发布由亚太审计所出具的《关于深圳市尚荣医疗股份有限公司2022年度审计报告保留意见涉及事项影响已消除的专项审核报告》（以下简称“公告”）。公告称亚太审计所认为公司董事会编制的《关于2022年度审计报告保留意见涉及事项影响已消除的说明》符合《深圳证券交易所股票上市规则》的规定，公司2022年度审计报告中保留意见涉及事项的影响已消除。该事项具体情况详见《[深圳市尚荣医疗股份有限公司董事会关于公司2022年度审计报告保留意见涉及事项影响已消除的专项说明](#)》。

### （2）广济医管资产被拍卖

2020年3月，秦皇岛北戴河新区金潮建设投资有限公司（以下简称“金潮公司”）向河北省秦皇岛北戴河新区人民法院（以下简称“北戴河新区法院”）提起诉讼，请求法院判令解散由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”）与金潮公司、秦皇岛市建设投资有限责任公司（以下简称“市建投公司”）共同投资设立的控股孙公司秦皇岛市广济医院管理有限公司（以下简称“广济医院管理公司”），并承担相应的诉讼费用及律师代理费用。广济医院管理公司和尚荣投资不服河北省秦皇岛北戴河新区人民法院（以下简称“法院”）（2020）冀0392民初188号民事判决，提起上诉。2020年12月14日，河北省高级人民法院驳回广济医院管理公司和尚荣投资的再申请，并维持原判。此后，法院成立了秦皇岛医管清算组，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11775.18万元。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的财产。2022年度公司按预计拍卖所得和实际出资比例测算秦皇岛市广济医院管理有限公司投资项目的回收价值，并据以累计计提减值准备14224.52万元。

2024年4月3日，广济医院管理公司项目清算资产在公拍网进行公开拍卖，拍卖标的为秦皇岛广济医院位于北戴河新区滨海快速路东侧、前程五街以北、前程六街以南土地使用权一宗和该宗土地上的在建工程。该项目于2024年4月3日成交，成交价格为5238.39万元。

### （3）公司及相关当事人收到深圳证券交易所监管函、深圳证监局行政监管措施

2023年4月29日，公司披露《关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》称公司通过专项检查，发现部分孙、子公司对部分会计科目重分类且存在会计核算错误，需追溯调整2019年度至2021年度财务报表。公司上述行为违反了深圳证券交易所《股票上市规则（2018年11月修订）》第1.4条和第2.1条、《股票上市规则（2020年修订）》第1.4条和第2.1条、《股票上市规则（2022年修订）》第1.4条和第2.1条的规定。公司被深圳证券交易所出具监管函。

上述事项还不符合《上市公司信息披露管理办法》（证监会令182号，下同）第三条第一款的相关规定。同时公司的子公司普尔德医疗存货管理系统与财务核算系统未有效衔接，对存货管控不严，导致成本结转金额不准确，影响了相关财务信息披露的准确性。此外，公司还存在部分制度更新不及时，个别事项未进行内幕信息知情人登记情形。针对上述事项，中国证券监督管理委员会深圳监管局（以下简称“深圳证监局”）出具了《深圳证监局关于对深圳市尚荣医疗股份有限公司采取责令整改措施的決定》（行政监管措施决定书（2023）223号）和《深圳证监局关于对梁桂秋、游泳采取出具警示函措施的決定》（行政监管措施决定书（2023）224号）。

2023年12月23日，公司发布《[深圳市尚荣医疗股份有限公司关于对深圳证监局<行政监管措施决定书>的整改报告](#)》（以下简称“整改报告”）。整改报告中，公司将具体整改情况进行公告，具体整改措施详见整改报告。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

#### （1）经营概况

2023年，受医疗产品行业竞争加剧的影响，公司营业总收入同比下降，综合毛利率变化不大。2024年一季度，公司营业总收入同比下降，但受益于营业外收入的增加，利润总额同比增长。

公司主营业务包括医疗产品产销、医院设计与建设和健康产业运营。2023年，因医用防护产品国内产能大幅提升导致市场竞争加剧，产品销售均价下降，公司医疗产品收入及毛利率均同比下降；医院设计与建设收入及毛利率均同比增加，主要系确认收入的项目不同导致；健康产业运营收入小幅提升，主要系健康产业园出租面积增加所致，毛利率同比下降主要系2023年投资性房地产原值增加，但转入投资性房地产的物业并未全部出租，以及部分免租期间租金分摊后单价较低所致。综上，2023年，公司营业总收入同比下降，综合毛利率变化不大。

2024年1—3月，公司实现营业总收入2.76亿元，同比下降10.75%；营业利润率为16.18%，同比变化不大，利润总额0.22亿元，同比增长169.41%，主要系处置转销其他应付账款及应付账款使得营业外收入增加所致。

图表2·2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2023年			2023年收入增速及毛利率变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入增速	毛利率变动
医疗产品	9.53	74.74%	17.49%	8.32	69.71%	15.90%	-12.78%	-1.59个百分点
医院设计与建设收入	2.49	19.53%	4.58%	2.82	23.62%	7.83%	13.12%	3.25个百分点
健康产业运营收入	0.65	5.08%	61.91%	0.76	6.36%	55.10%	16.99%	-6.81个百分点
其他业务	0.08	0.65%	42.54%	0.04	0.30%	41.24%	-56.28%	-1.30个百分点
合计	12.76	100.00%	17.39%	11.93	100.00%	16.57%	-6.49%	-0.83个百分点

资料来源：联合资信根据公司年报整理

#### （2）医院设计与建设

2023年，公司新增1个整体建造订单，系富平县高新区大健康产业园建设项目EPC工程项目；公司专业工程新签合同数及新签订单金额均同比增加。截至2023年底，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，2023年，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。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，2023年公司未新增买方信贷担保。截至2023年底，公司因存续买方信贷产生的对外担保余额共计2.19亿元，均为2021年前产生的担保。2023年，公司专业工程新签合同数量及新签合同金额均同比增加。2023年，公司新签专业工程订单12个，新增合同金额2.31亿元。

图表3·公司医院设计与建设合同获取情况

项目		2022年	2023年
新签合同数量（个）	整体建造	--	1
	专业工程	9	12
新签合同金额（万元）	整体建造	--	39717.08
	专业工程	14900.30	23078.91

资料来源：公司提供

2023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，目前医院设计与建设业务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。

2023年，公司向前五大供应商采购金额为1.77亿元，占当年采购总额的比重为46.72%，采购集中度较高。

工程建设方面，截至2023年底，公司整体建造和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。

图表4·截至2023年底公司在手订单情况

项目		2022年底	2023年
在手订单数量(个)	整体建造	3	4
	专业工程	18	16
在手订单金额(亿元)	整体建造	10.54	13.88
	专业工程	4.35	5.28

资料来源：公司提供

PPP项目方面。截至2023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2023年底，公司已完成其中1个子项目的建设，已投资金额0.77亿元，尚需投资金额1.63亿元。

### (3) 医疗产品

2023年，公司原材料采购金额变化不大，海外手术量恢复，手术铺单和手术包产销量回升，但受行业竞争加剧的影响，公司产品销售均价同比下降，公司对单一客户依赖程度较高。

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，2023年，普尔德医疗木浆布及塑料粒子采购金额同比增加，擦手纸采购金额同比下降，主要系产品构成有所变化所致。其中无纺布市场价格有所回落。

图表5·普尔德医疗主要原材料采购金额(单位：万元)

类别	2022年	2023年	同比变化
无纺布	35903.11	36331.41	1.19%
木浆布	2700.12	2952.32	9.34%
塑料粒子	5356.20	5721.34	6.82%
擦手纸	586.30	485.32	-17.22%
双面胶	1536.98	1493.65	-2.82%
纸箱	2645.99	2808.11	6.13%
合计	48728.70	49792.15	2.18%

资料来源：公司提供

图表6·未浸涂其他材料制无纺布进口均价变动情况



资料来源：Wind

普尔德医疗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。2023年海外手术量恢复，手术铺单及手术包产、销量均同比增加，手术衣产销量变化不大；工作衣产销量同比有所下降，主要系医疗耗材产品国际市场竞争加剧，工作衣及其相关产品毛利率压缩幅度较大，普尔德医疗主动减少销售所致。从产销率来看，2023年，普尔德医疗产品产销率维持在较高水平。销售价格方面，受行业竞争加剧的影响，2023年，普尔德医疗各主要产品销售均价同比有所下降。

图表7·普尔德医疗主要原材料采购金额(单位：万件)

产品	2022年			2023年			2023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(百分点)
手术衣	5231.68	5205.36	99.50%	5209.36	5208.65	99.99%	-0.43%	0.06%	0.49
手术铺单	3065.96	2936.36	95.77%	3295.32	3305.62	100.31%	7.48%	12.58%	4.54

手术包	965.63	896.36	92.83%	998.32	997.59	99.93%	3.39%	11.29%	7.10
工作衣	213.66	200.69	93.93%	198.56	195.21	98.31%	-7.07%	-2.73%	4.38

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 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。2023 年，MEDLINE 销售金额 6.34 亿元，占公司营业总收入的 53.13%，公司对单一客户依赖程度高。

#### (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。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 2023 年底，公司拥有健康产业园 3 个，分别位于深圳、合肥和南昌。其中安徽尚荣移动医疗产业基地项目于 2016 年开工，截至 2023 年底，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 8.00 亿元；江西尚荣医疗健康产业综合体项目于 2013 年开工，截至 2023 年底，已完成 1、2 期建设，未来所需投资金额为 6.65 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。此外，安徽尚荣移动医疗产业基地项目 3 期（预计可售面积为已建成及待建设面积的 50%）拟采取“预售模式”提前收回现金。

2023 年，公司健康产业运营收入 0.76 亿元，同比增长 16.99%。由于部分物业出租免租期较长，导致公司健康产业园出租率较高，但租金收入规模有待提升。未来随着免租期到期，公司健康产业运营业务收入有望进一步增长。

图表 8 • 截至 2024 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)	待出租面积 (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	24.92	22.32	6.74	81.47%	300
江西尚荣医疗健康产业综合体项目	南昌市	25.95	21.73	10.61	70.61%	264
深圳尚荣科技工业园	深圳市	10.54	10.14	1.13	92.83%	480

资料来源：公司提供

## 2 经营效率

2023 年，公司整体经营效率指标一般。

2023 年，公司销售债权周转次数小幅上升，存货周转次数及总资产周转次数略有下降。

图表 9 • 公司经营效率指标情况

指标	2022年	2023年
销售债权周转次数（次）	2.08	2.39
存货周转次数（次）	2.71	2.53
总资产周转次数（次）	0.28	0.29

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 3 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。

2024 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。

## (五) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，亚太审计所对该财务报告进行了审计，审计意见为标准的无保留意见；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号），明确单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用《企业会计准则第 18 号——所得税》规定的初始确认豁免的会计处理，公司对 2022 年财务报表项目进行追溯

调整。本报告 2022 年财务数据采用 2023 年年初数/上年数。

2023 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，减少子公司 4 家，分别为富平县尚荣医院投资管理有限公司（以下简称“富平医管”）、重庆尚荣健康产业有限公司、深圳市尚荣康源医疗科技有限公司和尚荣仁艾医药有限责任公司（以下简称“尚荣仁艾”），合并范围变化不大，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，受计提减值准备及存货减少的影响，公司资产规模有所下降，资产结构仍较为均衡，受限资产比例较低，应收账款规模占比较高对运营资金形成占用，且应收账款账龄长、存在坏账风险；所有者权益有所下降，所有者权益稳定性尚可；公司负债规模及债务均小幅下降，负债以流动负债为主，债务以长期债务为主，债务负担较轻。2023 年，公司营业总收入同比下降，利润总额仍为亏损，但亏损规模有所收窄，期间费用和非经常性损益对公司利润总额侵蚀严重；经营活动现金维持净流入，但净流入规模随营业收入下降而减少，经营获现能力仍较强。

资产方面，截至 2023 年底，公司资产总额同比下降，主要系一方面公司计提资产减值和信用减值准备，另一方面公司存货减少所致。公司资产结构相对均衡，资产构成较上年底变化不大。

流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金以银行存款（占 82.90%）为主，货币资金中有 0.83 亿元受限资金，受限比例为 16.94%，主要为各类保证金和诉讼冻结资金；交易性金融资产全部为银行理财产品；应收账款账龄余额以 1 年以上为主（占 76.96%），累计计提坏账 4.22 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.78 亿元，占比为 52.99%，集中度较高，公司对应收账款前五名计提坏账准备 2.77 亿元；存货主要为原材料（0.88 亿元）和库存商品（0.48 亿元）。

非流动资产方面，截至 2023 年底，公司投资性房地产采用成本模式计量；固定资产主要由房屋及建筑物（占 71.73%）和机器设备（占 23.93%）构成，累计计提折旧 3.02 亿元；固定资产成新率 52.86%，成新率一般；无形资产中土地使用权 2.18 亿元，PPP 项目 0.63 亿元；商誉 0.014 亿元，其中对普尔德控股有限公司（以下简称“普尔德控股”）因经营不达预期累计计提减值准备 0.67 亿元，尚荣仁艾因转让股权，相关商誉减少 0.04 亿元；其他非流动资产全部为富平医管股权转让款。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构变化不大。

图表 10 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年3月		2023年同比增长率	变动原因
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
<b>流动资产</b>	<b>20.28</b>	<b>47.61%</b>	<b>18.23</b>	<b>46.36%</b>	<b>18.12</b>	<b>46.42%</b>	<b>-10.13%</b>	--
货币资金	4.85	11.39%	4.90	12.47%	6.17	15.80%	1.05%	--
交易性金融资产	4.35	10.21%	3.28	8.34%	2.48	6.35%	-24.61%	--
应收账款	5.18	12.17%	4.79	12.18%	4.73	12.11%	-7.62%	经营规模下降
存货	4.17	9.78%	3.72	9.45%	3.64	9.32%	-10.85%	合同履约成本计提减值准备
<b>非流动资产</b>	<b>22.32</b>	<b>52.39%</b>	<b>21.09</b>	<b>53.64%</b>	<b>20.91</b>	<b>53.58%</b>	<b>-5.50%</b>	--
投资性房地产	8.62	20.23%	8.84	22.48%	8.72	22.33%	2.56%	--
固定资产	3.36	7.89%	3.20	8.15%	3.13	8.03%	-4.76%	--
在建工程	2.20	5.16%	1.68	4.29%	1.75	4.49%	-23.30%	安徽尚荣工业园完工部分转入投资性房地产
无形资产	5.10	11.97%	2.80	7.13%	2.77	7.10%	-45.03%	处置富平中西医结合医院项目股权
其他非流动资产	0.01	0.03%	2.14	5.45%	2.14	5.49%	--	富平中西医结合医院项目股权转让款
<b>资产总额</b>	<b>42.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>39.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>39.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>-7.71%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况见下表，资产受限比例较低。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面金额	占比	受限制的原因
货币资金	0.83	2.11%	保函保证金、投标保证金、按阶贷款保证金、农民工工资保证金、诉讼冻结资金
固定资产	0.19	0.47%	银行抵押贷款

无形资产	0.30	0.76%	银行抵押贷款
投资性房地产	1.90	4.82%	银行抵押贷款
<b>合计</b>	<b>3.21</b>	<b>8.17%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 27.48 亿元，较上年下降 8.39%，主要系合并范围处置子公司使得少数股东权益减少，以及经营亏损导致未分配利润减少综合所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.14%，少数股东权益占比为 4.86%。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 32.32%、54.35%、-5.15% 和 16.44%。所有者权益结构稳定性尚可。

图表 12 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年3月		2023年同比增长率	变动原因
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
<b>流动负债</b>	<b>8.82</b>	<b>69.97%</b>	<b>8.30</b>	<b>70.09%</b>	<b>7.85</b>	<b>69.03%</b>	<b>-5.94%</b>	--
应付票据	0.58	4.59%	0.76	6.44%	0.74	6.54%	31.64%	国内信用证增加
应付账款	3.22	25.55%	3.06	25.81%	2.60	22.87%	-5.12%	应付工程款减少
应交税费	0.81	6.44%	0.74	6.23%	0.60	5.30%	-9.09%	--
其他应付款（合计）	0.93	7.35%	0.84	7.09%	0.89	7.84%	-9.47%	应付股利减少
合同负债	2.17	17.18%	2.19	18.54%	2.31	20.30%	1.34%	--
<b>非流动负债</b>	<b>3.79</b>	<b>30.03%</b>	<b>3.54</b>	<b>29.91%</b>	<b>3.52</b>	<b>30.97%</b>	<b>-6.46%</b>	--
长期借款	0.93	7.40%	0.72	6.11%	0.71	6.28%	-22.56%	部分一年内到期的转入流动负债
应付债券	1.97	15.64%	1.97	16.66%	1.97	17.33%	0.00%	--
递延收益	0.84	6.69%	0.80	6.79%	0.80	6.99%	-4.68%	--
<b>负债总额</b>	<b>12.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>-6.10%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额小幅下降，以流动负债为主。流动负债方面，截至 2023 年底，公司应付票据主要为国内信用证（0.71 亿元）；应付账款主要为应付材料款（1.07 亿元）和应付工程款（1.68 亿元）；其他应付款（合计）中应付股利为 0.33 亿元，较年初下降 33.78%；合同负债主要为预收合同未履约工程款。非流动负债方面，截至 2023 年底，公司长期借款详见下表，集中偿付压力不大；应付债券全部为“尚荣转债”，将于 2025 年 2 月 14 日到期。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额变化不大，负债结构变化不大。

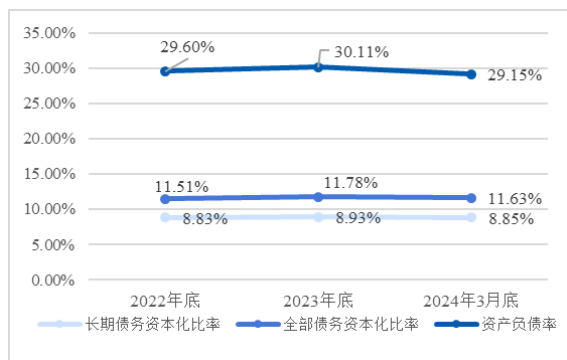
图表 13 • 截至 2023 年底公司长期借款情况（单位：万元）

借款主体	借款期限	借款余额	一年内到期金额
江西尚荣	2018 年 10 月 26 日至 2029 年 10 月 26 日	3586.00	356.00
福安佳荣	2020 年 7 月 1 日至 2031 年 5 月 14 日；从 2022 年 11 月开始每半年偿还本金	5750.00	1750.00

注：上表中江西尚荣投资有限公司简称江西尚荣；福安市佳荣建设投资有限公司简称福安佳荣  
资料来源：联合资信根据公司年报整理

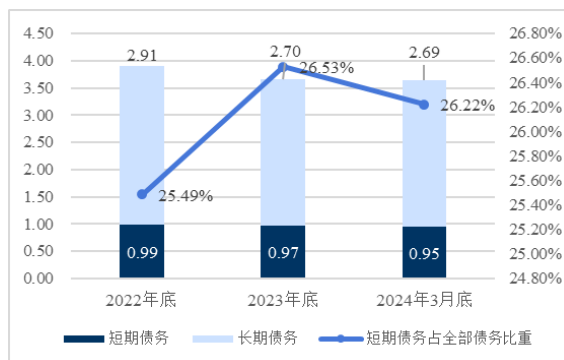
有息债务方面，截至 2023 年底，公司债务规模小幅下降，债务指标变化不大，债务负担较轻。债务结构以长期债务为主。截至 2024 年 3 月底，公司债务变化不大。

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 15 • 公司债务指标情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财报整理

盈利能力方面，2023年，公司营业总收入、营业成本均同比下降，利润总额持续亏损但亏损规模有所收窄，具体分析详见本报告“六、（四）经营方面”。费用方面，从构成看，公司费用以管理费用为主，期间费用率（期间费用率=费用总额/营业总收入\*100%）为16.42%，公司费用对整体利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2023年，公司资产减值损失及信用减值损失合计1.19亿元。其中，公司的秘鲁分公司于2022年承接了秘鲁国家卫生投资计划（以下简称“PRONIS”）“改善和扩建库斯科大区拉孔本西翁省圣安娜区基亚班巴医院卫生设施项目”，该工程项目受不可控因素影响实际进度晚于合同约定的进度，双方经过协商后仍无法取得一致意见，PRONIS遂向工行秘鲁分行发起保函索付，公司因此对该项目预计无法收回成本的合同履约成本等存货成本计提资产减值准备3933.85万元；子公司普尔德控股因国内市场竞争加剧导致净利润大幅下降，经测试，公司对其商誉计提减值准备1092.96万元。公司长期股权投资企业苏州康力骨科医疗器械有限公司因骨科耗材行业受国家集采的持续影响，产品销售价格持续低迷，销售收入及利润大幅下降，经测算，公司对其计提长期股权投资减值准备1142.54万元；因应收账款未能及时收回导致账龄延长而计提坏账准备5525.63万元。非经常性损益对公司利润侵蚀严重。

盈利指标方面，2023年，公司营业利润率小幅提升，总资本收益率及净资产收益率仍为负，公司盈利能力弱。

图表 16 • 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月	2023年同比增长率	变动原因
营业总收入	12.76	11.93	2.76	-6.49%	--
营业成本	10.54	9.95	2.27	-5.56%	--
费用总额	2.28	1.96	0.37	-14.02%	--
其中：销售费用	0.25	0.24	0.03	-2.37%	--
管理费用	1.45	1.41	0.38	-2.54%	--
研发费用	0.48	0.40	0.02	-16.83%	--
财务费用	0.10	-0.10	-0.06	-195.98%	汇率波动导致汇兑收益增加
资产减值损失	-1.91	-0.67	0.00	--	--
信用减值损失	-1.93	-0.52	0.05	--	--
利润总额	-3.84	-1.28	0.22	-66.79%	--
营业利润率（%）	15.94	14.88	16.18	-1.07个百分点	--
总资本收益率（%）	-9.54	-5.10	--	--	--
净资产收益率（%）	-10.93	-5.85	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

现金流方面，2023年，受公司经营规模下降的影响，经营活动现金流量净额同比大幅下降，但仍为净流入状态，现金收入比仍处于较高水平，公司收入实现质量好；公司投资活动现金流净额仍为净流出状态，但主要为购买理财产品，融资需求不大；筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入，未来公司融资需求不大。

2024年1—3月，公司经营活动现金流量、投资活动现金流量以及筹资活动现金流量均为净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月	2023年同比增长率	变动原因
经营活动现金流入小计	16.45	13.19	3.79	-19.82	--
经营活动现金流出小计	15.49	13.02	3.24	-15.96	--
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>0.96</b>	<b>0.18</b>	<b>0.55</b>	<b>-81.72</b>	营业收入减少，相应销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少
投资活动现金流入小计	7.46	12.16	3.31	63.01	--
投资活动现金流出小计	9.23	11.42	2.55	23.76	--
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-1.77</b>	<b>0.74</b>	<b>0.76</b>	<b>-141.77</b>	购买及赎回理财产品
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-0.80</b>	<b>0.92</b>	<b>1.31</b>	<b>-213.82</b>	--
筹资活动现金流入小计	0.75	0.41	0.31	-45.42	--
筹资活动现金流出小计	2.66	1.20	0.05	-55.07	--

筹资活动现金流量净额	-1.91	-0.79	0.25	-58.86	--
现金收入比	120.52%	100.31%	129.91%	-20.21 个百分点	--

资料来源：联合资信根据公司财报、提供资料整理

## 2 偿债指标变化

2023年，公司长、短期偿债指标表现较好，但考虑到现金类资产中包含“尚荣转债”尚未使用的募集资金，公司偿债能力指标表现尚可。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，公司重大未决仲裁和诉讼涉及金额较大，存在一定或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1-3月
短期偿债指标	流动比率(%)	229.90	219.65	230.71
	速动比率(%)	182.66	174.88	184.37
	经营现金/流动负债(%)	10.93	2.13	7.00
	经营现金/短期债务(倍)	0.97	0.18	0.58
	现金类资产/短期债务(倍)	9.26	8.41	9.06
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	-2.52	-0.26	--
	全部债务/EBITDA(倍)	-1.55	-13.97	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.25	0.05	0.15
	EBITDA/利息支出(倍)	-56.64	-13.11	--
	经营现金/利息支出(倍)	21.71	8.81	1245.83

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报整理

截至2023年底，公司流动比率及速动比率小幅下降，流动资产对流动负债保障程度较强；公司现金类资产对短期债务保障能力很强，但考虑到公司现金类资产中包含“尚荣转债”尚未使用的募集资金（合计3.13亿元），资金使用用途受限，公司现金类资产对短期债务保障能力较强。2023年，受经营活动现金流量净额减少的影响，经营现金对流动负债和短期债务的保障能力均有所下降。整体看公司短期偿债能力尚可。

2023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较弱。

对外担保方面，截至2024年3月底，公司对外担保2.13亿元，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，公司将因此承担连带责任的风险。

未决诉讼方面，截至2023年底，公司未决诉讼情况见下表，公司涉及金额较大。

图表 19 • 截至2023年底公司重大未决诉讼情况

诉讼（仲裁）基本情况	涉案金额（万元）	诉讼（仲裁）进展
马晨阳建工施工合同纠纷（赔偿损失纠纷）。原告：公司、尚荣医用；被告：马晨阳、晨阳建设	2342.00	二审阶段
独山建工合同纠纷。原告：公司、广东尚荣；被告：独山中医院、独山人民医院、独山卫健委、独山文旅投、独山人民政府	10414.25	一审阶段
秘鲁国家卫生投资计划建工合同纠纷。原告：尚荣医疗股份有限公司秘鲁分公司；被告：秘鲁国家卫生投资计划-PRONIS	4878.85 万元人民币，涉案总金额不少于：S/24892086.08（贰仟肆佰捌拾玖万贰仟零捌拾陆点零捌分秘鲁索尔）	仲裁阶段
其他诉讼	2597.58	一审、二审、仲裁阶段及调解阶段

资料来源：联合资信根据公司年报整理

银行授信方面，截至2024年3月底，公司共计获得银行授信额度11.31亿元，尚未使用授信7.42亿元；公司本部共计获得银行授信4.22亿元，尚未使用授信2.50亿元。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

2023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2023年底，公司本部资产总额小幅下降；债务负担很



轻。2023年，公司本部经营活动现金仍为净流出状态。

截至2023年底，公司本部资产总额27.40亿元，较上年底下降2.53%，变化不大。其中，流动资产16.65亿元（占60.75%），非流动资产10.76亿元（占39.25%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占11.48%）、交易性金融资产（占18.94%）、应收账款（占16.38%）、其他应收款（合计）（占52.16%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占86.66%）、固定资产（合计）（占5.65%）构成。截至2023年底，公司本部货币资金为1.91亿元，交易性金融资产为3.15亿元。

截至2023年底，公司本部负债总额4.37亿元，较上年底下降4.96%。其中，流动负债2.25亿元（占51.61%），非流动负债2.11亿元（占48.39%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占24.55%）、其他应付款（合计）（占65.11%）构成；非流动负债主要由应付债券（占93.33%）、递延收益（占6.49%）构成。公司本部2023年资产负债率为15.94%，较2022年下降0.41个百分点。

截至2023年底，公司本部全部债务1.97亿元，全部为长期债务。截至2023年底，公司本部全部债务资本化比率7.89%，公司本部债务负担很轻。

截至2023年底，公司本部所有者权益为23.03亿元，较上年底下降2.06%。在所有者权益中，实收资本为8.45亿元（占36.68%）、资本公积合计14.20亿元（占61.63%）、未分配利润合计-0.14亿元、盈余公积合计0.49亿元（占2.13%）。

2023年，公司本部营业总收入为0.78亿元，利润总额为-0.50亿元。同期，公司本部投资收益为0.17亿元。

现金流方面，2023年，公司本部经营活动现金流净额为-0.42亿元，投资活动现金流净额0.72亿元，筹资活动现金流净额0.19亿元。

截至2023年底，公司本部资产占合并口径的69.69%；公司本部负债占合并口径的36.89%；公司本部所有者权益占合并口径的83.83%；公司本部营业总收入占合并口径的6.51%；公司本部利润总额占合并口径的38.84%；公司本部全部债务占合并口径的53.76%。

## （六）ESG 方面

**公司能够履行社会责任，保护职工权益，目前公司 ESG 表现尚可，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环保方面，公司及其子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，2023年公司无因环境问题受到行政处罚的情况。

社会责任方面，通过捐赠医疗防护用品、协助建设方舱医院等方式积极参与公益事业。公司在全国各地的项目优先聘请当地农民工，各子公司有效带动地方经济社会发展建设，解决当地居民就业问题，为贫困地区人民提供就业和培训机会增加当地财政和居民收入。

公司治理方面，公司持续完善治理结构，规范公司运作，加强信息披露管理和投资者关系管理，重视保障员工的合法权益。受处罚情况详见本报告“六、（三）重大事项”。

## 七、债券偿还能力分析

**公司现金类资产及经营活动产生的现金流入对“尚荣转债”覆盖程度较高；考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能。**

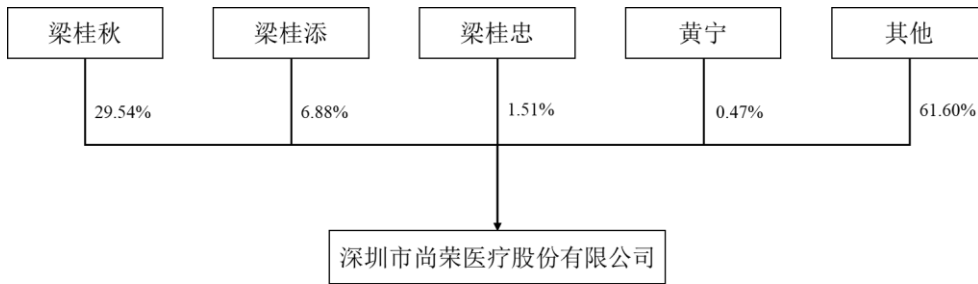
截至2023年底，公司现金类资产为8.19亿元，为“尚荣转债”本金余额（1.90亿元）的4.32倍；2023年公司经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额分别为13.19亿元和0.18亿元，为“尚荣转债”本金余额（1.90亿元）的6.96倍和0.09倍，公司EBITDA为负，不能覆盖“尚荣转债”。

考虑到本次可转换公司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公司债券将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。

## 八、跟踪评级结论

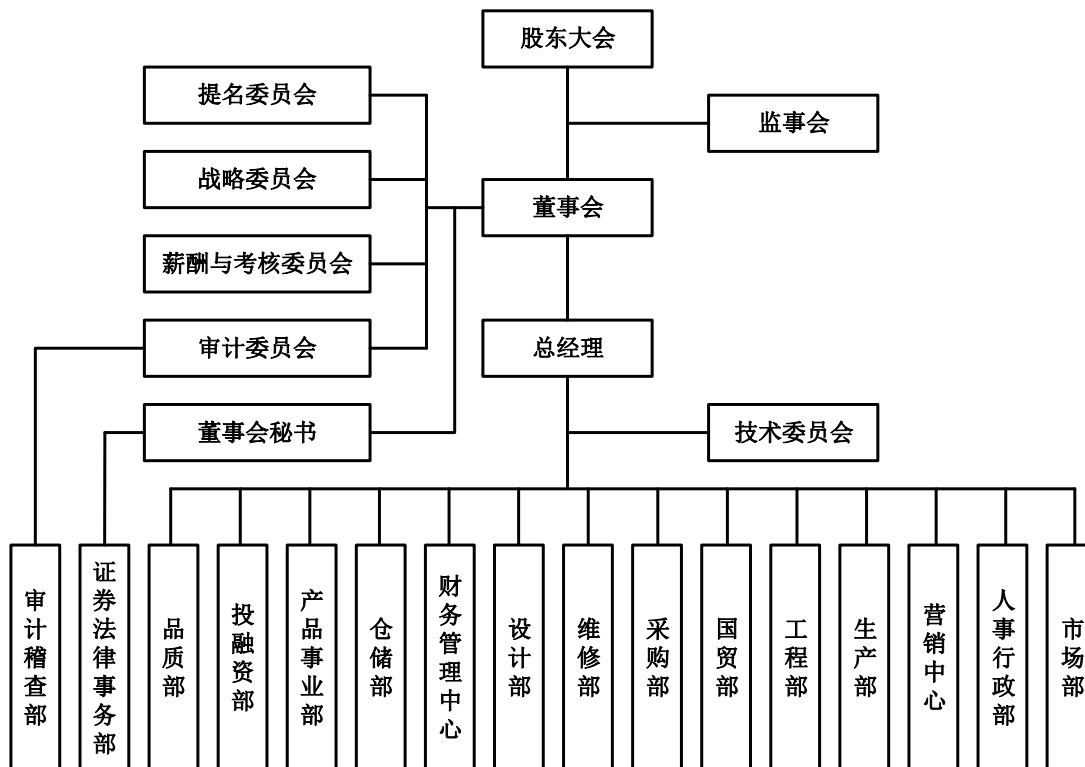
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“尚荣转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

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	100.00	--
深圳市尚荣医院后勤物业管理有限公司	尚荣后勤	二级	100.00	--
深圳市荣昶科技有限公司	荣昶科技	二级	100.00	--
深圳市布兰登医疗科技有限公司	布兰登	二级	100.00	--
南昌尚荣广锐医疗科技有限公司	尚荣广锐	三级	--	100.00
广东尚荣工程总承包有限公司	广东尚荣	二级	100.00	--
江西尚荣投资有限公司	江西尚荣	二级	100.00	--
合肥普尔德医疗用品有限公司	合肥普尔德	二级	55.00	--
安徽瑞洁医疗技术有限公司	安徽瑞洁	三级	--	100.00
六安尚荣无纺布制品有限公司	六安尚荣	三级	--	100.00
安徽普尔德无纺科技有限公司	安徽普尔德	三级	--	100.00
深圳市普尔德医疗科技有限公司	深圳普尔德	三级	--	100.00
安徽睿森数字科技有限公司	安徽睿森	三级	--	90.00
合肥纽琳供应链管理有限公司	合肥纽琳	四级	--	100.00
睿普智能科技(安徽)有限公司	睿普智能	三级	-	51.00
安徽尚德无纺科技有限公司	安徽尚德	三级	--	100.00
安徽普尔德医用材料技术有限公司	普尔德材料	三级	--	100.00
香港尚荣集团有限公司	香港尚荣	二级	100.00	--
普尔德控股有限公司	普尔德控股	三级	--	55.00
合肥普尔德卫生材料有限公司	普尔德卫材	四级	--	65.00
SINOPROTECTION(YANGON)NON-WOVENPRODUCTS COMPANYLIMITED	SINOYANGON	四级	--	100.00
尚荣集团兰卡有限公司	尚荣兰卡	三级	--	100.00
张家港市锦洲医械制造有限公司	锦洲医械	二级	66.21	--
深圳市尚荣医疗投资有限公司	尚荣投资	二级	100.00	--
深圳市尚荣天怡医疗健康有限公司	尚荣天怡	三级	--	51.00
安徽尚荣投资有限公司	安徽尚荣	二级	100.00	--
安徽尚荣健亚医疗科技有限公司	尚荣健亚	三级	--	100.00
合肥尚荣物业管理有限公司	尚荣物业	三级	--	100.00
福安市佳荣建设投资有限公司	福安佳荣	二级	51.00	48.98
咸阳尚荣医疗技术有限公司	咸阳尚荣	二级	100.00	--
宁波尚荣医院物业管理有限公司	宁波尚荣物管	三级	100.00	--
河池尚荣物业管理有限公司	河池尚荣物管	三级	100.00	--

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	9.21	8.19	8.65
应收账款（亿元）	5.18	4.79	4.73
其他应收款（亿元）	0.50	0.34	0.43
存货（亿元）	4.17	3.72	3.64
长期股权投资（亿元）	1.07	0.96	0.95
固定资产（亿元）	3.36	3.20	3.13
在建工程（亿元）	2.20	1.68	1.75
资产总额（亿元）	42.60	39.32	39.03
实收资本（亿元）	8.45	8.45	8.45
少数股东权益（亿元）	2.42	1.34	1.38
所有者权益（亿元）	29.99	27.48	27.66
短期债务（亿元）	0.99	0.97	0.95
长期债务（亿元）	2.91	2.70	2.69
全部债务（亿元）	3.90	3.67	3.64
营业总收入（亿元）	12.76	11.93	2.76
营业成本（亿元）	10.54	9.95	2.27
其他收益（亿元）	0.08	0.08	0.01
利润总额（亿元）	-3.84	-1.28	0.22
EBITDA（亿元）	-2.52	-0.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.37	11.97	3.59
经营活动现金流入小计（亿元）	16.45	13.19	3.79
经营活动现金流量净额（亿元）	0.96	0.18	0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.77	0.74	0.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.91	-0.79	0.25
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.08	2.39	--
存货周转次数（次）	2.71	2.53	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.29	--
现金收入比（%）	120.52	100.31	129.91
营业利润率（%）	15.94	14.88	16.18
总资本收益率（%）	-9.54	-5.10	--
净资产收益率（%）	-10.93	-5.85	--
长期债务资本化比率（%）	8.83	8.93	8.85
全部债务资本化比率（%）	11.51	11.78	11.63
资产负债率（%）	29.60	30.11	29.15
流动比率（%）	229.90	219.65	230.71
速动比率（%）	182.66	174.88	184.37
经营现金流动负债比（%）	10.93	2.13	--
现金短期债务比（倍）	9.26	8.41	9.06
EBITDA 利息倍数（倍）	-56.64	-13.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1.55	-13.97	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	5.43	5.07	--
应收账款（亿元）	2.74	2.73	--
其他应收款（合计）（亿元）	8.66	8.68	--
存货（亿元）	0.25	0.11	--
长期股权投资（亿元）	9.35	9.32	--
固定资产（亿元）	0.68	0.61	--
在建工程（亿元）	0.00	0.00	--
资产总额（亿元）	28.11	27.40	--
实收资本（亿元）	8.45	8.45	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	23.52	23.03	--
短期债务（亿元）	0.01	0.00	--
长期债务（亿元）	1.97	1.97	--
全部债务（亿元）	1.99	1.97	--
营业总收入（亿元）	0.87	0.78	--
营业成本（亿元）	0.38	0.39	--
其他收益（亿元）	0.03	0.04	--
利润总额（亿元）	-1.82	-0.50	--
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.96	0.62	--
经营活动现金流入小计（亿元）	2.07	1.95	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.37	-0.42	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.44	0.72	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.31	0.19	--
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.26	0.28	--
存货周转次数（次）	1.53	2.13	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	109.80	80.09	--
营业利润率（%）	53.66	46.24	--
总资本收益率（%）	-6.03	-1.94	--
净资产收益率（%）	-6.57	-2.11	--
长期债务资本化比率（%）	7.74	7.89	--
全部债务资本化比率（%）	7.79	7.89	--
资产负债率（%）	16.35	15.94	--
流动比率（%）	701.22	738.45	--
速动比率（%）	690.84	733.36	--
经营现金流动负债比（%）	-15.02	-18.72	--
现金短期债务比（倍）	365.62	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司本部 2024 年一季报财务数据未公告；  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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