

康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司 公司向不特定对象发行可转换公司 债券 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〕5074号

联合资信评估股份有限公司通过对康泰医学系统（秦皇岛）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，确定维持康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司主体长期信用等级为A⁺，维持“康医转债”信用等级为A⁺，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：

二〇二四年六月二十四日

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康泰医学系统（秦皇岛）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。

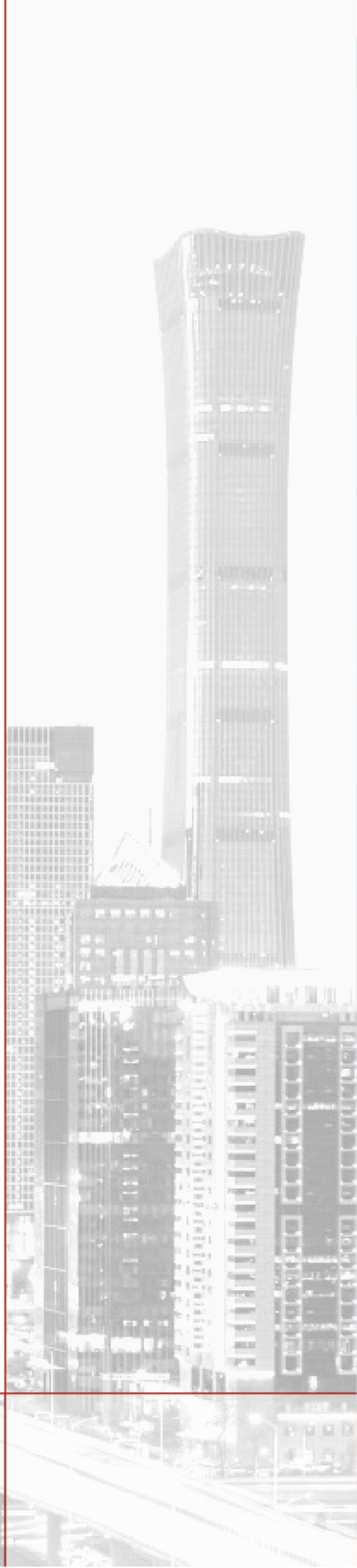
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 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
康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/24
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司（以下简称“公司”）作为医疗器械行业上市公司，在产品种类、产业链一体化等方面保持一定的竞争优势。2023 年，公司营业总收入同比有所增长，经营现金流保持净流入。截至 2023 年底，公司流动性充足，货币资金和定期存款储备仍较充裕；存货规模较大对营运资金形成占用；公司产能扩张规模大，建设投资支出高，产能消化可能不及预期。公司短期偿债能力指标表现良好，长期偿债能力指标表现有所提高，整体看，公司偿债能力指标表现良好。公司 2023 年经营活动现金流净额、EBITDA 和 2023 年底的现金类资产对“康医转债”覆盖程度较好。“康医转债”设有转股价格修正和有条件赎回等条款，有利于公司促进债券持有人转股，考虑到未来转股因素，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

个体调整：公司货币资金及定期存款储备充足。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司技术提升以及新产品的推出，公司综合实力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本市场表现较好，通过增资扩股实现资本实力的显著提升；公司竞争实力大幅增强，产品市场占有率大幅提高，收入及盈利情况得到明显提升；其他可能影响公司信用水平的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司融资环境恶化，短期及长期偿债压力显著增加，且无法及时补充资本或降低杠杆的可行方案；下游客户回款时间拉长或存货积压，使公司经营效率明显下降；公司重要股东或实际控制人发生重大信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他可能影响公司信用水平的重大不利因素。

优势

- **公司产品种类丰富，产业链一体化有助于降低成本。**公司产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类等多个大类，生产流程涵盖了模具注塑、贴片焊接、软件烧录、产品组装等环节，产业链一体化有助于公司控制产品质量、降低生产成本。
- **截至 2023 年底，公司流动性充足，货币资金和定期存款储备依旧充裕。**截至 2023 年底，公司货币资金和交易性金融资产占资产总额的 34.95%；其他非流动资产和一年内到期的非流动资产占资产总额的 34.21%，主要由定期存单构成。

关注

- **中国医疗器械行业市场竞争激烈，且易受到行业监管政策影响。**中国医疗器械行业公司较多，且产品多集中在中低端器械产品，对技术创新要求高，市场竞争激烈，价格逐年降低；国内外对医疗器械行业监管严格，行业内公司易受到监管政策变动的的影响。
- **公司在建项目扩产幅度较大，建设投资支出高，需关注产能消化不及预期的风险。**公司主要在建项目达产后，公司总产能将进一步提升，公司医疗器械产品新建产能存在消化不及预期的风险。
- **汇率变动及贸易摩擦风险。**2023 年，公司外销收入占营业总收入的 45.93%，结算货币主要为美元，存在汇率变动和贸易摩擦风险。

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	D	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
财务风险	F1	现金流	经营分析	3
			资产质量	2
			盈利能力	2
		现金流量	1	
		资本结构	3	
偿债能力	1			
指示评级				a
个体调整因素：公司货币资金及定期存款储备充足				+1
个体信用等级				a⁺
外部支持调整因素：				--
评级结果				A⁺

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

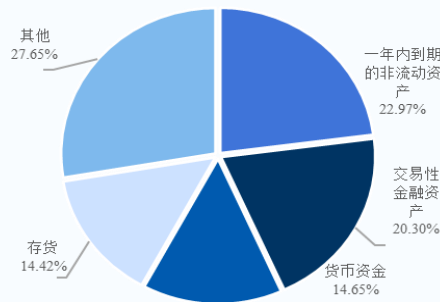
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	14.39	11.23	14.43	
资产总额（亿元）	37.33	32.12	30.98	
所有者权益（亿元）	19.28	20.45	20.49	
短期债务（亿元）	9.05	3.49	2.39	
长期债务（亿元）	6.71	6.98	7.07	
全部债务（亿元）	15.76	10.47	9.46	
营业总收入（亿元）	7.12	7.47	0.99	
利润总额（亿元）	2.19	1.86	0.03	
EBITDA（亿元）	2.59	2.59	--	
经营性净现金流（亿元）	1.04	1.81	-0.01	
营业利润率（%）	46.06	55.86	46.57	
净资产收益率（%）	10.17	8.11	--	
资产负债率（%）	48.34	36.34	33.87	
全部债务资本化比率（%）	44.97	33.87	31.58	
流动比率（%）	229.96	539.67	644.70	
经营现金流动负债比（%）	9.32	39.36	--	
现金短期债务比（倍）	1.59	3.22	6.05	
EBITDA 利息倍数（倍）	13.58	5.74	--	
全部债务/EBITDA（倍）	6.08	4.05	--	

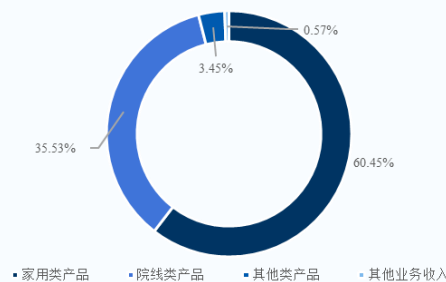
公司本部口径		
项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	37.65	32.26
所有者权益（亿元）	19.12	20.31
全部债务（亿元）	15.76	10.46
营业总收入（亿元）	6.64	7.09
利润总额（亿元）	2.17	1.87
资产负债率（%）	49.21	37.03
全部债务资本化比率（%）	45.18	33.98
流动比率（%）	222.29	508.50
经营现金流动负债比（%）	9.12	38.04

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度财报报表未披露；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.“--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

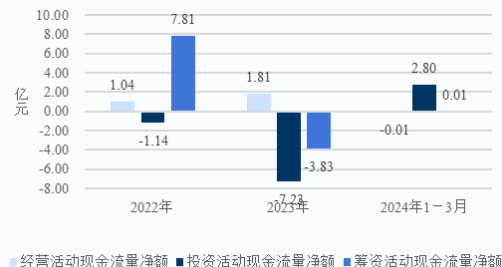
2023 年底公司资产构成



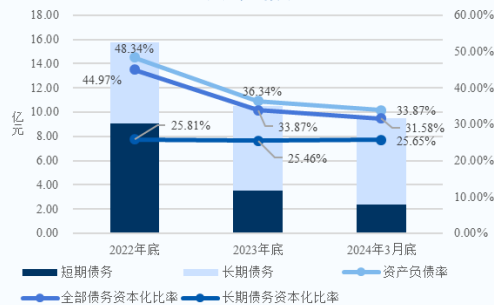
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	截至 2024 年 3 月底债券余额	到期兑付日	特殊条款
康医转债	70000.00 万元	69983.08 万元	2028/07/01	赎回、回售

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
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/25	宁立杰、杨恒	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
康医转债	A+/稳定	A+/稳定	2021/10/20	宁立杰、李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201906/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201906	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@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”）关于康泰医学系统（秦皇岛）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

公司前身秦皇岛市康泰微电子有限公司（以下简称“康泰微电子”）成立于1996年，由费国超和胡坤各出资25.00万元设立。2000年9月26日，康泰微电子更名为秦皇岛市康泰医学系统有限公司（以下简称“康泰有限”）。2014年6月，康泰有限变更为股份有限公司，公司名称变更为现名。公司于2020年8月24日首次公开发行不超过4100.00万股股票，并在深圳证券交易所创业板上市（股票简称：康泰医学，股票代码：300869.SZ），发行后公司的总股本为40179.68万股。截至2024年3月底，公司股本为40180.28万股；公司第一大股东为自然人胡坤，持有公司46.84%的股权（无质押），为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务仍为医疗诊断、监护设备的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为医疗设备与器材行业，适用联合资信一般工商企业信用评级方法。

截至2024年3月底，公司组织架构未发生较大变动，设有销售管理部、国际贸易部、物流部等部门。截至2023年底，公司合并范围内子公司共计9家；共有在职员工1771人。

截至2023年底，公司合并资产总额32.12亿元，所有者权益20.45亿元（无少数股东权益）；2023年，公司实现营业总收入7.47亿元，利润总额1.86亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额30.98亿元，所有者权益20.49亿元（无少数股东权益）；2024年1—3月，公司实现营业总收入0.99亿元，利润总额0.03亿元。

公司注册地址：河北省秦皇岛市经济技术开发区秦皇西大街112号；法定代表人：胡坤。

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为“康医转债”。跟踪期内，公司在付息日正常付息。截至本报告发布日，“康医转债”转股价为27.80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（万元）	债券余额（万元）	起息日	期限
康医转债	70000.00	69983.08	2022/07/01	6年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

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

1 行业概况

美国、欧洲等发达国家和地区医疗器械市场较为稳定，需求以更新换代为主；中国、印度等发展中国家和地区医疗器械市场规模保持增长，仍处于发展期；市场竞争方面，国内医疗器械市场的高端器械多为进口，国产占比低，未来国产替代空间大。

从市场规模来看，美国、欧洲等发达国家和地区医疗器械行业发展时间早，医疗福利体系较健全，市场需求以升级换代为主。中国、印度、东南亚以及南美洲等发展中国家和地区医疗器械行业发展起步晚、人口众多，医疗卫生系统改善空间大，为全球医疗器械行业的主要增长点之一。中国医疗器械市场仍处于发展阶段，随着中国经济的快速发展，居民生活水平不断提高，基本医疗保障水平和覆盖范围也相应提高，中国医疗器械市场发展迅速。根据中国物流与采购联合会医疗器械供应链分会发布的报告，2023 年我国医疗器械工业市场规模达到 1.25 万亿元，同比增长 16%，流通市场规模达到 1.45 万亿元，同比增长 13%。

市场竞争方面，中国部分中高端仪器仍以进口器械为主，国产占比较低；近年来，随着国产替代的逐步推进，国产器械市场仍有较大的增长空间。与此同时，中国医疗器械行业还呈现出行业整合及并购重组凸显、市场集中度提高、产品多元化和智能化等发展趋势，技术迭代趋缓的产品有明显的国产替代趋势。

2 行业政策

为推动医疗器械行业快速发展，提升行业创新能力，加速行业国产替代，相关部门推出了一系列政策，从“鼓励+监管”两方面推动医疗器械行业健康有序发展。

2023 年 8 月，国务院发布《医药工业高质量发展行动计划（2023—2025 年）》和《医疗装备产业高质量发展行动计划（2023—2025 年）》，提出要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平，促进国产医疗装备迭代升级。2023 年 11 月 1 日起，《医疗器械质量管理体系用于法规的要求》《医疗器械风险管理对医疗器械的应用》开始实施，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会对医疗器械行业两大基础标准进行了升级，规定了医疗器械企业需要证实其有能力持续满足顾客要求和适用法规要求的医疗器械和相关服务的质量管理体系要求以及风险管理要求。2023 年，欧盟新版医疗器械法规 MDR（EU2017/745）和体外诊断医疗器械法规（IVDR）有所调整，更加关注临床性能、医疗器械可追溯性和患者透明度，对进入欧洲市场的医疗器械将实行更严格的限制。2023 年 10 月起，新美国 FDA 用户费用标准开始生效，2024 财年用户费用将上浮 9.5%，年度注册费涨幅 17.87%。

3 行业关注

高端市场存在技术壁垒。由于相关基础学科和制造工艺的落后，国产医疗器械仍集中在中低端市场，高端医疗器械主要依赖进口。国外企业由于其技术优势以及“设备+试剂”的封闭系统策略，依然占据着国内大部分医疗器械的中高端市场。

产品研发及迭代风险。医疗器械行业对技术创新和产品研发能力要求较高且研发周期较长，在新产品研发过程中，行业公司可能面临研发方向出现偏差、新产品研发投入成本偏高、研发进程缓慢甚至研发失败的风险。

行业政策或标准变动风险。近年来，随着医药卫生体制改革的逐步深化，相关部门陆续在行业标准、招投标政策、流通体系等方面出台法规和政策，对医疗器械行业发展产生了深刻影响。医疗器械行业后续一系列在立法及监管层面的变动和预期变动，有可能阻止或延迟产品的监管批准或上市销售。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司产品种类较全、营销网络范围较广，具有一定的研发创新和质量管理优势。公司过往债务履约情况存在关注类信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人情况未发生变化，具体情况见本报告企业基本情况部分。

企业规模和竞争力方面，公司是一家从事医疗诊断、监护设备的研发、生产和销售的高新技术企业。公司产品涵盖血氧类、心电类、超声类、监护类、血压类、分析测试类 etc。研发创新方面，公司持续开发拥有自主知识产权的医疗器械设备，重视自主知识产权技术和产品的研发；公司掌握脉搏血氧仪、心电信号采集技术、心电图自动分析算法等多项核心技术。截至 2023 年底，公司共计持有国内专利 353 项，国外专利 96 项，计算机软件著作权 237 项。2023 年，公司研发费用为 1.11 亿元，占营业总收入的 14.87%。营销渠道方面，公

司销往北美、欧洲、东南亚、拉美、中东等国家和地区。2023年，公司B2C跨境电商全平台销售额同比增长9.1%，新入驻OZON（俄罗斯）、Temu（拼多多国际）、CCS（巴西）、万邑链等跨境电商平台。截至2023年底，公司自营店铺已覆盖京东、天猫、抖音、拼多多、小红书以及阿里巴巴国际站、亚马逊、速卖通、eBay等境内外主流电商平台。质量管理方面，公司建立了涵盖研发、采购、管理、生产、销售及售后服务的质量管理体系，已通过了ISO9001、ISO13485质量管理体系认证，截至2023年底，公司及子公司共取得医疗器械有效注册（备案）资质46项，其中II类医疗器械注册证41项，I类医疗器械备案凭证5项；取得全球主要国家/地区的市场准入许可54项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91130300601108025E），截至2024年5月9日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中10笔关注类信贷记录，均为短期借款，其中9笔无逾期，另外1笔因工作失误逾期的贷款已还清。

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重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变动；主要管理制度连续，管理运作正常。

2023年10月和2024年4月，公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司证券发行管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规的规定，修订了《公司章程》《董事会议事规则》《独立董事制度》《董事会审计委员会工作细则》《募集资金专项管理制度》《会计师事务所选聘制度》等制度。主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司产品种类多，家用类产品仍是公司主要的收入来源。2023年，受益于公司部分产品需求大幅增加，公司营业总收入和利润总额同比均有所提高。2023年，公司采购、生产、销售模式未发生较大变动。公司产品销往海外，贸易摩擦、汇率波动以及国外行业政策变化可能会给公司业绩带来影响。

2023年，公司主营产品仍包括血氧类、监护类、超声类、心电类、血压类、分析测试类等。公司结合实际应用情况将产品分为家用类、院线类、其他类三大类，其中家用类产品是公司主要的收入来源。2023年，公司加大电商渠道运营力度，直销收入同比增长30.63%至4.54亿元，带动营业总收入和综合毛利率水平同比均有所提高。其中，2023年，家用类产品收入同比略有增长，主要系血氧类产品2023年初的需求骤增所致；院线类产品收入有所增长，主要系监护、心电类产品下游需求增加所致。

毛利率方面，2023年，公司综合毛利率同比有所提高，主要系家用类产品毛利率提高所致。其中，家用类产品毛利率提高，主要系血氧类产品2023年初的线上销售需求旺盛所致；院线类产品毛利率同比有所上升，主要系较高毛利率的监护类、心电类产品销售占比提高所致。

2024年1—3月，受血氧类产品的下游需求回归正常影响，公司实现营业总收入0.99亿元，同比下降73.10%；营业利润率为46.57%，同比下降15.67个百分点；实现利润总额0.03亿元，同比减少98.34%。

图表2·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2023年同比变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
家用类产品	4.44	62.42%	42.71%	4.52	60.45%	56.19%	1.57%	13.48个百分点
院线类产品	2.34	32.81%	56.30%	2.65	35.53%	60.49%	13.53%	4.19个百分点
其他类产品	0.31	4.29%	--	0.26	3.45%	--	-15.97%	--
其他业务收入	0.03	0.48%	--	0.04	0.57%	--	23.91%	--
合计	7.12	100.00%	47.48%	7.47	100.00%	57.58%	4.89%	10.10个百分点

资料来源：联合资信根据公司资料整理

采购方面，公司主要原材料可分为电子元器件、组装材料、原料配件、包装用料、低值易耗品以及其他原材料。跟踪期内，公司采购模式未发生较大变化，仍通过采购部进行统一采购。采购结算方面，公司仍与供应商采用银行汇款方式结算，主要采取款到发货、货到付款的结算方式（占比约为75%），少数供应商会给予公司30天左右的账期。2023年，公司前五名供应商合计采购金额占年度采购总额的

27.27%，集中度同比提高 1.70 个百分点，采购集中度一般。公司所需原材料种类较多，采购量和采购均价根据产品结构调整而有所变动。2023 年，除二极管和组装用液晶屏及配件采购量有所下降外，公司其他主要原材料采购量同比均有所提升，其中集成电路和显示器件及配件采购量同比大幅增长，主要系 2023 年一季度血氧类等产品的下游需求旺盛所致。2023 年，除二极管外，公司主要原材料价格均有不同程度的下降，主要系公司采购量增加及部分原材料上游供给紧缺缓解所致。

图表 3 • 公司主要原材料采购情况

项目	2022 年		2023 年		
	采购量 (万件)	采购均价 (元/件)	采购量 (万件)	采购均价 (元/件)	
电子元器件	集成电路	5528.90	1.68	8397.71	0.91
	二极管	19479.78	0.06	17374.67	0.09
	显示器件及配件	360.41	6.32	710.65	5.52
组装用料	金属件	668.27	0.38	5674.19	0.10
	阅读器	0.19	736.19	0.43	691.40
	组装用液晶屏及配件	7.21	101.16	5.13	83.77

资料来源：联合资信根据公司资料整理

生产和销售方面，跟踪期内，公司生产和销售模式未发生较大变化，仍为混合型模式，对定制化程度高的订单主要采用接单生产模式、对在标准化产品基础上定制化生产的客户订单主要采用接单装配模式、对标准化产品的采用库存生产模式。2023 年，公司医疗器械产品营业成本中，原材料、人工成本和制造费用占比分别为 63.30%、18.39%和 17.53%，仍以原材料成本为主。公司在境外市场仍主要采用经销为主的模式；在境内市场仍主要采用了经销、直销相结合，辅以代销的模式。2023 年，公司外销收入 3.43 亿元，同比减少 28.85%，主要系血氧类产品需求下降所致。公司境外销售规模大，需关注贸易摩擦、国外行业监管政策变化以及汇率变动对公司业绩可能产生的影响。2023 年，公司财务费用中汇兑收益 0.03 亿元（2022 年为汇兑损失 0.13 亿元）。2023 年，公司持续完善全球营销体系，境内外经销商个数均有所增加。

图表 4 • 公司经销商情况

分地区	2022 年	2023 年
内销	800 个	1138 个
外销	693 个	829 个

资料来源：联合资信根据企业年报整理

2023 年，公司贴片产能未有变动；自产产品产量同比减少 41.55%，家用类、院线类产品销量亦同比减少，主要系分析测试类、血氧类产品全年需求减弱及消耗超声类产品库存等所致；公司整体产销率仍处于较高水平。

图表 5 • 公司主要产品情况

项目	主要产品	2022 年		2023 年	
		产量 (万台/套)	销量 (万台/套)	产量 (万台/套)	销量 (万台/套)
家用类产品	血压类、血氧类、雾化器类、制氧机/呼吸机类、胎心仪等	767.03	745.76	536.21	499.72
院线类产品	超声类（不含胎心仪）、分析测试仪器类、监护类、心电类、肺功能仪类、输血类、输液辅助类等	206.64	163.55	27.15	38.76
其他类产品	模拟仪类、脑电类、肌电类、影像类、听诊类及配件类等	2.47	2.13	2.16	1.78
合计	--	976.15	911.45	565.52	540.26

资料来源：联合资信根据企业年报及提供资料整理

从结算货币来看，对于境内客户，公司采用人民币结算，对于境外客户，公司采用美元结算。对于销售金额较小或者与公司合作时间较短的客户，公司一般采用“款到发货”的方式，不设信用期或信用额度；对于销售金额较大、信用状况较好或者合作时间较长的客户，公司一般会给予一定的信用期限。2023 年，公司对前五大客户销售金额为 0.82 亿元，占公司销售总额的比例为 10.96%，同比下降 3.19 个百分点，客户集中度较低。

2 经营效率

2023 年，公司经营效率指标变化不大，与所选公司相比，公司经营效率一般。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转效率有所提高，存货周转效率有所下降。与同行业其他企业相比，公司经营效率一般。

图表 6 • 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022 年	2023 年
销售债权周转次数	6.28	7.45
存货周转次数	0.88	0.71
总资产周转次数	0.22	0.22

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7 • 2023 年所选公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
鱼跃医疗	2.64	14.56	0.51
九安医疗	2.40	12.68	0.15
理邦仪器	1.99	14.14	0.87
三诺生物	3.55	9.82	0.77
康泰医学	0.71	7.45	0.22
中位数	2.40	12.68	0.51

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
资料来源：Wind

3 未来发展

公司主要采取稳健、创新的经营策略，发展战略立足于现有业务。

未来，公司将继续保持较高水平的研发投入，在技术优化升级、功能拓展创新、用户体验设计、质量管控测试等方面开展研发工作，研发重心继续向中高端产品、院线产品、医疗器械蓝海产品方向倾斜；将继续推进中长期产能提升计划，进一步提升主要生产产品的生产能力，加快建设智能制造体系，推进募投项目“康泰产业园建设项目”（开发区）和“康泰医学医疗器械产业园项目”（北戴河）的建设进度；将加大重点市场的开发力度，推动国际市场本土化，加强海外业务的合规管理，在更多海外市场实现本土化运营，在国内市场细化市场目标、精准定位各级医院和不同科室的需求，拓宽营销渠道等；继续建设质量管理体系，顺应国内和其他国家和地区的政策和监管要求，做好已获认证产品的保持及新产品的认证申报工作，稳定认证注册能力，健全以评估为依据、测试为支撑的认证注册新思路等。

截至 2024 年 3 月底，公司在建项目主要为生产基地建设，需自筹资金规模较小；若产能释放不及预期，公司盈利水平或将受折旧摊销影响而下降。

截至 2024 年 3 月底，公司重要在建项目主要为可转换公司债券募投项目，预算投资总额为 7.20 亿元，其中需自筹资金 0.32 亿元。未来随着公司在建项目的逐步完工，若产能释放不及预期，公司盈利水平或将受折旧摊销影响而下降。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划用途	预算数	累计投资进度	资金来源	预定达到可使用状态时间
康泰产业园建设项目(开发区)	新增各类医疗器械 337.72 万台/套 (其中血氧类产品 218 万/套)	4.90	9.11%	募集资金和自有资金	2026 年 5 月
康泰医学医疗器械产业园项目(北戴河)	新增试纸类、电疗/光疗类、牙材类等 产品年产能 12979.2 万台/套/条/块	2.30	10.12%	募集资金和自有资金	2026 年 5 月
合计		7.20	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司新增设立 1 家子公司，同期末合并范围内 9 家子公司；2024 年一季度合并范围未发生变化。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产流动性较高，现金类资产较充裕，存货规模较大，占用营运资金；公司负债总额和全部债务均较上年底有所下降，债务期限结构有所改善。2023 年，公司营业总收入有所增长，营业利润率有所提高；经营活动现金净流入额同比增加，收入实现质量有所提高。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 13.95%，仍以流动资产为主。其中，货币资金较上年底有所下降，交易性金融资产和其他流动资产较上年底大幅增长，主要系货币资金用于购买银行理财所致，现金类资产仍较充裕；应收账款和预付款项较上年底均大幅下降，主要系血氧类产品需求回归正常、四季度收入规模同比下降所致；存货主要由原材料（占 49.46%）和产品（占 34.55%）构成，规模仍较大，对营运资金存在占用；固定资产较上年底变化不大；其他非流动资产主要为定期存款，较上年底大幅下降，主要系部分定期存单将于一年内到期而转入一年内到期的非流动资产科目所致。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	25.58	68.54%	24.82	77.28%	21.51	69.42%
货币资金	13.93	37.31%	4.71	14.65%	7.53	24.29%
交易性金融资产	0.47	1.25%	6.52	20.30%	6.91	22.29%
存货	4.30	11.53%	4.63	14.42%	4.49	14.50%
一年内到期的非流动资产	4.86	13.03%	7.38	22.97%	1.91	6.15%
非流动资产	11.74	31.46%	7.30	22.72%	9.48	30.58%
固定资产	2.68	7.18%	2.61	8.14%	2.57	8.30%
其他非流动资产	8.21	21.99%	3.61	11.24%	5.80	18.71%
资产总额	37.33	100.00%	32.12	100.00%	30.98	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 14.77%，受限比例一般。

图表 10 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	330.23	工程项目安全建设文明施工费
固定资产	2999.28	贷款已偿还，未办理解押手续
无形资产	382.76	贷款已偿还，未办理解押手续
其他非流动资产	22000.00	短期借款质押
一年内到期的其他非流动资产	20000.00	短期借款质押
投资性房地产	1719.66	贷款已偿还，未办理解押手续
合计	47431.94	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 20.45 亿元，较上年底增长 6.04%，无少数股东权益。其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 19.65%、16.88%、8.53%和 53.35%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。截至 2023 年底，公司负债规模较上年底有所下降，主要系公司偿还短期借款所致，流动负债占比有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 10.10%，主要系公司偿还短期借款所致；负债结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司负债构成情况

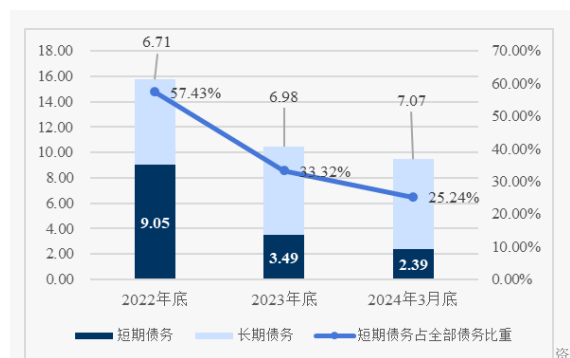
业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底增长率
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	
流动负债	11.13	61.66%	4.60	39.41%	3.34	31.79%	-58.66%

短期借款	9.03	50.06%	3.47	29.73%	2.37	22.59%	-61.59%
非流动负债	6.92	38.34%	7.07	60.59%	7.16	68.21%	2.21%
应付债券	6.67	36.96%	6.96	59.60%	7.04	67.05%	4.29%
负债总额	18.04	100.00%	11.67	100.00%	10.49	100.00%	-35.32%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

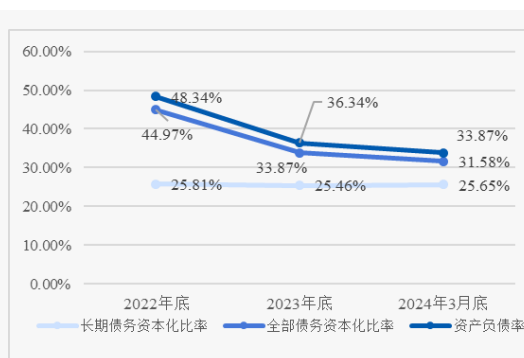
截至 2023 年底，公司债务以长期债务为主，主要由可转换公司债券构成；短期债务较上年底大幅下降，主要系公司偿还短期借款所致；公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司债务规模与结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告经营分析部分。2023 年，公司费用总额同比增长 42.71%，主要系公司销售费用和研发费用增加，利息支出增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和研发费用分别占营业总收入的 15.76%、5.59%和 14.81%，以销售和研发费用为主。2023 年，公司期间费用率为 32.03%，同比提高 8.49 个百分点。2023 年，公司对存货计提跌价准备，对公司利润总额影响较大。2023 年，公司营业利润率和总资本收益率有所提高，净资产收益率有所下降。

图表 14 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	7.12	7.47	0.99
费用总额	1.68	2.39	0.49
资产减值损失	-0.06	-0.39	-0.03
利润总额	2.19	1.86	0.03
营业利润率	46.06%	55.86%	46.57%
总资本收益率	6.14%	6.82%	--
净资产收益率	10.17%	8.11%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司现金收入比有所提高，经营活动现金持续净流入，且净流入规模有所增加；投资活动现金保持净流出状态，主要系公司购买理财产品、大额存单等所致；筹资活动现金净流出，主要系公司偿还短期借款所致。

图表 15 公司现金流指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7.97	9.89	1.10
经营活动现金流出小计	6.93	8.08	1.11
经营活动现金流量净额	1.04	1.81	-0.01
投资活动现金流入小计	0.22	1.68	12.54
投资活动现金流出小计	1.36	8.91	9.74
投资活动现金流量净额	-1.14	-7.23	2.80

筹资活动前现金流量净额	-0.10	-5.42	2.80
筹资活动现金流入小计	17.45	10.78	1.43
筹资活动现金流出小计	9.64	14.61	1.42
筹资活动现金流量净额	7.81	-3.83	0.01
现金收入比 (%)	97.42	120.32	102.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现良好，长期偿债能力指标表现有所提高。整体看，公司偿债能力指标表现良好。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	229.96	539.67	644.70
	速动比率 (%)	191.29	438.96	510.00
	经营现金/流动负债 (%)	9.32	39.36	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.11	0.52	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.59	3.22	6.05
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.59	2.59	--
	全部债务/EBITDA (倍)	6.08	4.05	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	0.17	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	13.58	5.74	--
	经营现金/利息支出 (倍)	5.43	4.01	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，因公司偿还短期借款，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比、经营现金/短期债务均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度，现金类资产、经营现金对短期债务的保障程度均增强。整体看，公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 为 2.59 亿元，同比下降 0.12%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 9.72%）、计入财务费用的利息支出（占 17.43%）和利润总额（占 71.93%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度增强；经营现金/全部债务有所提高，经营现金对全部债务的保障程度增强。整体看，公司长期债务偿债能力表现良好。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，2018 年 1 月 31 日，北京超思电子技术有限责任公司在美国提起诉讼，指控公司在美国销售的某些指夹式血氧仪侵犯了其于美国申请的专利。截至 2023 年底，上诉案件正处于处置性动议阶段，诉讼仍在进行中。公司预计上述诉讼不会对本集团财务报表产生重大影响，未形成预计负债。

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 12.20 亿元，其中已用授信额度 2.45 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

公司本部为主要经营主体和对外融资主体，其报表财务数据与合并报表财务数据差别不大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 100.44%；负债占合并口径的 102.35%；全部债务占合并口径的 99.86%；所有者权益占合并口径的 99.34%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 94.88%；利润总额占合并口径的 100.26%。

(五) ESG 方面

公司未因环境问题受到行政处罚，持续完善治理结构和内控制度。

环境责任方面，2023 年，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，2023 年 1 月，公司参与到重点医疗物资生产供应与保障工作中，获得了国家工业和信息化部及国务院联防联控机制医疗物资保障组发来的慰问信和感谢信。2023 年，公司对外捐赠 42.78 万元。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“（二）管理水平”。

七、债券偿还能力分析

公司对“康医转债”的偿还能力指标表现较好。考虑到未来转股因素，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券“康医转债”的待偿债券余额为 7.00 亿元。公司 2023 年底现金类资产、2023 年公司经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为待偿债券余额的 1.60 倍、0.26 倍和 0.37 倍。

“康医转债”设有转股价格修正和有条件赎回等条款，有利于公司促进债券持有人转股，考虑到未来转股因素，公司对“康医转债”的保障能力或将提升。

综合以上分析，公司对“康医转债”的偿还能力较好。

八、跟踪评级结论

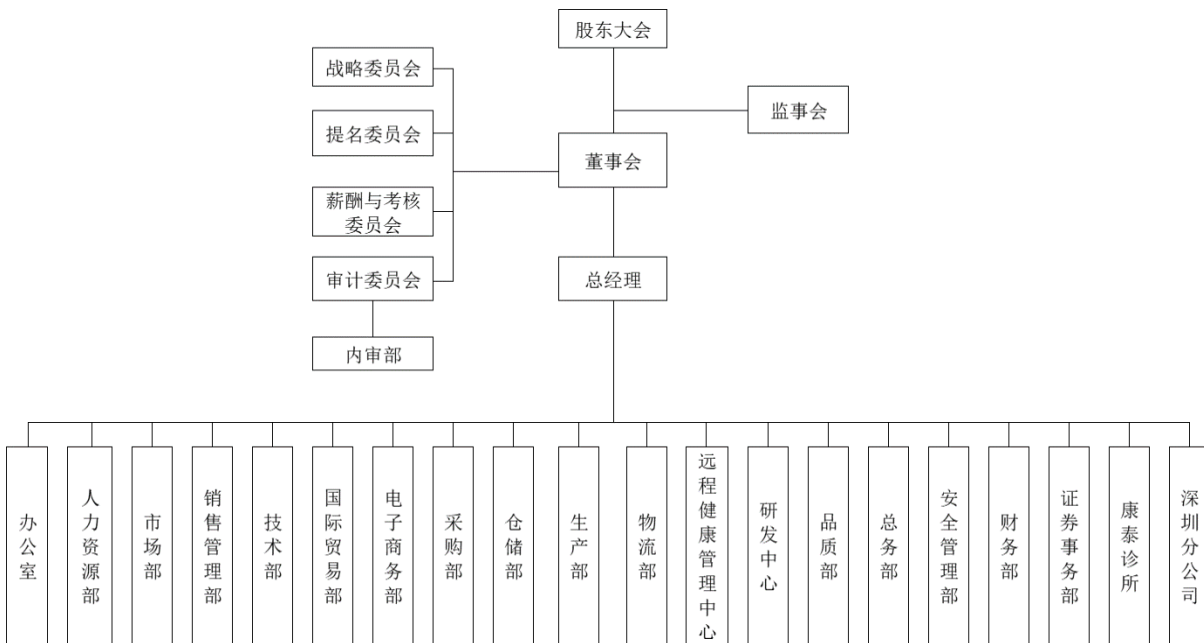
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“康医转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例		取得方式
			直接 (%)	间接	
CONTECMEDICALSYSTEMSUSAINC. (美国康泰)	100000 美元	医疗仪器、健康产品销售	100.00	--	投资设立
CONTECMEDICALSYSTEMSGERMANYGMBH (德国康泰)	25000 欧元	医疗设备的进出口、贸易、相关咨询和客户服务	100.00	--	投资设立
CONTECMEDICALSYSTEMSINDIAPRIVATELIMITED (印度康泰)	500000 卢比	医疗器械进出口业务、销售医疗器械以及提供服务和开展营销活动	99.998	--	投资设立
秦皇岛沃隆科技有限责任公司	100 万人民币	模具的技术开发、生产及销售	100.00	--	投资设立
长沙康泰医芯生物科技有限责任公司	1000 万人民币	生物基材料以及医疗器械的技术开发、生产及销售	100.00	--	投资设立
长沙康泰智慧生物科技有限责任公司	100 万人民币	生物基材料以及医疗器械的技术开发、生产及销售	100.00	--	投资设立
秦皇岛康泰新佳医疗科技有限责任公司	2000 万人民币	医疗科技产品以及牙科制品的技术开发、生产及销售	100.00	--	投资设立
绥芬河市康泰先河医疗系统有限公司	1000 万元	医疗器械销售的技术开发、生产及销售	100.00	--	投资设立
秦皇岛康泰医超科技有限责任公司	300 万元	仪器仪表的生产、制造及销售	80.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.39	11.23	14.43
应收账款（亿元）	1.61	0.40	0.41
其他应收款（亿元）	0.14	0.07	0.20
存货（亿元）	4.30	4.63	4.49
固定资产（亿元）	2.68	2.61	2.57
在建工程（亿元）	0.01	0.25	0.27
资产总额（亿元）	37.33	32.12	30.98
实收资本（亿元）	4.02	4.02	4.02
所有者权益（亿元）	19.28	20.45	20.49
短期债务（亿元）	9.05	3.49	2.39
长期债务（亿元）	6.71	6.98	7.07
全部债务（亿元）	15.76	10.47	9.46
营业总收入（亿元）	7.12	7.47	0.99
营业成本（亿元）	3.74	3.17	0.50
其他收益（亿元）	0.12	0.33	0.01
利润总额（亿元）	2.19	1.86	0.03
EBITDA（亿元）	2.59	2.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.94	8.99	1.01
经营活动现金流入小计（亿元）	7.97	9.89	1.10
经营活动现金流量净额（亿元）	1.04	1.81	-0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.14	-7.23	2.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.81	-3.83	0.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.28	7.45	--
存货周转次数（次）	0.88	0.71	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.22	--
现金收入比（%）	97.42	120.32	102.18
营业利润率（%）	46.06	55.86	46.57
总资本收益率（%）	6.14	6.82	--
净资产收益率（%）	10.17	8.11	--
长期债务资本化比率（%）	25.81	25.46	25.65
全部债务资本化比率（%）	44.97	33.87	31.58
资产负债率（%）	48.34	36.34	33.87
流动比率（%）	229.96	539.67	644.70
速动比率（%）	191.29	438.96	510.00
经营现金流动负债比（%）	9.32	39.36	--
现金短期债务比（倍）	1.59	3.22	6.05
EBITDA 利息倍数（倍）	13.58	5.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.08	4.05	--

注：1. 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；2. 公司 2024 年 1—3 月财务报告未经审计；3. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

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
财务数据		
现金类资产（亿元）	14.35	11.18
应收账款（亿元）	1.99	0.54
其他应收款（亿元）	0.14	0.13
存货（亿元）	4.18	4.49
长期股权投资（亿元）	0.39	0.48
资产总额（亿元）	37.65	32.26
所有者权益（亿元）	19.12	20.31
短期债务（亿元）	9.05	3.48
长期债务（亿元）	6.71	6.97
全部债务（亿元）	15.76	10.46
营业总收入（亿元）	6.64	7.09
营业成本（亿元）	3.55	3.16
其他收益（亿元）	0.12	0.33
利润总额（亿元）	2.17	1.87
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.57	8.61
经营活动现金流入小计（亿元）	7.59	9.52
经营活动现金流量净额（亿元）	1.06	1.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.14	-7.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.81	-3.83
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.64	5.59
存货周转次数（次）	0.87	0.73
总资产周转次数（次）	0.20	0.20
现金收入比（%）	98.90	121.53
营业利润率（%）	45.17	53.63
总资本收益率（%）	6.12	6.97
净资产收益率（%）	10.17	8.33
长期债务资本化比率（%）	25.98	25.56
全部债务资本化比率（%）	45.18	33.98
资产负债率（%）	49.21	37.03
流动比率（%）	222.29	508.50
速动比率（%）	186.29	416.49
经营现金流动负债比（%）	9.12	38.04
现金短期债务比（倍）	1.59	3.21
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：公司本部 2024 年一季度财务报告未披露；“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

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	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
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