



# 2021年卫宁健康科技集团股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2021年卫宁健康科技股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-6-11	2020-12-8

## 债券概况

债券简称：卫宁转债

债券剩余规模：9.7 亿元

债券到期日期：2027-3-15

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还债券本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

## 联系方式

项目负责人：刘玮  
liuw@cspengyuan.com

项目组成员：何贺  
heh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对卫宁健康科技股份有限公司（以下简称“卫宁健康”或“公司”）及其 2021 年 3 月 16 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司所处的医疗卫生信息化行业仍处于快速成长期；跟踪期内公司研发投入持续增加；公司营业收入和利润保持增长，财务表现良好。同时也关注到，若公司未来技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求变化，将面临竞争力下降甚至经营风险；公司应收款项需关注回收风险；需关注补贴政策变化对公司利润的影响；公司对外投资仍处于亏损阶段，并购形成的商誉面临商誉减值风险和管理整合风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司在行业内较有竞争力，同时积极推动技术升级、品牌影响力提升以及渠道建设，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	68.02	60.57	51.19	42.37
归母所有者权益	47.11	45.22	37.33	31.34
总债务	9.60	2.15	2.27	1.72
营业收入	3.45	22.67	19.08	14.39
净利润	-0.01	5.06	3.96	3.07
经营活动现金流净额	-1.98	3.90	2.33	1.24
销售毛利率	38.88%	54.08%	51.42%	52.00%
EBITDA 利润率	-	30.68%	29.76%	28.89%
总资产回报率	-	9.98%	9.06%	8.19%
资产负债率	28.14%	22.17%	23.65%	22.72%
净债务/EBITDA	-	-1.02	-0.77	-0.74
EBITDA 利息保障倍数	-	70.41	64.35	42.30
总债务/总资本	16.42%	4.39%	5.48%	5.06%
FFO/净债务	-	-68.49%	-83.91%	-60.77%
速动比率	3.90	2.53	2.20	2.16
现金短期债务比	11.59	4.52	3.09	2.96

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **医疗卫生信息化行业仍处于快速成长期，市场规模持续增长，2020年随着新冠疫情的爆发，医疗卫生信息化投资需求预计将大幅增加。**近年医疗卫生信息化行业持续快速增长。根据互联网数据中心（以下简称“IDC”）预测2023年医疗卫生信息化市场规模将达719.60亿元，据此测算2018-2023年CAGR仍将维持10.00%左右，保持较快增速。2020年初国家新冠疫情中暴露的问题将推动医疗信息化体制建设不断完善，对信息化建设的需求预计将大幅提升。
- **跟踪期内公司研发投入持续增加，有助于维持公司竞争优势。**跟踪期内公司研发人员、研发项目数量及研发投入持续增加，截至2020年末，公司累计取得计算机软件著作权证书超过1,000件，公司研发成果在提高产品与技术服务能力、市场竞争力与品牌影响力、客户满意度等方面发挥了重要作用，为公司经营业绩持续增长提供了重要支撑。
- **2020年公司营业收入和利润保持增长，财务表现良好。**随着市场需求增加，公司积极推动技术升级、品牌影响力提升以及渠道建设，2020年公司经营业绩保持增长、经营性现金流持续向好、资产流动性较好，资产负债率较低，财务表现良好。

## 关注

- **若公司未来技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求变化，将面临竞争力下降甚至经营风险。**医疗卫生信息化行业技术更新迭代速度快，市场竞争激烈，行业洗牌加剧，若公司在未来发展过程中技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求的变化，将面临竞争力下降甚至面临经营风险。
- **公司应收款项对资金形成较大占用，同时需关注回收风险。**2020年末，公司包括应收账款和合同资产在内的应收款项同比增幅较大，对公司资金形成较大占用，同时2020年计提坏账损失规模较大，需关注其回收风险。
- **2020年公司其他收益和投资收益对利润总额贡献较大，需关注补贴政策变化对公司利润的影响。**2020年公司其他收益主要包括软件产品增值税即征即退款和政府补助，投资收益主要为当年合并上海钥世圈云健康科技发展有限公司（以下简称“钥世圈”）发生的视同处置联营企业股权产生的投资收益，占当年利润总额的比重较大，公司投资收益不具备持续性，同时需关注未来补贴政策变化对公司利润的影响。
- **公司对外投资仍处于亏损阶段，并购形成的商誉面临商誉减值风险和管理整合风险。**2020年公司对外投资权益法下确认的投资损益仍处于亏损阶段。截至2020年末，并购形成的商誉账面价值增加，若未来并购子公司实际运营业绩不及预期，公司将面临一定的商誉减值压力，同时并购对公司管理水平提出了更高的要求，公司面临一定管理整合风险。

## 同业比较（单位：万元）

指标	东华软件	东软集团	卫宁健康	思创医惠	创业慧康
总资产	1,888,332.07	1,640,770.10	<b>605,714.79</b>	472,232.19	524,912.87
营业收入	916,718.67	762,198.77	<b>226,657.98</b>	147,126.47	163,284.13
净利润	54,594.53	-1,652.30	<b>50,552.54</b>	10,696.30	33,624.09
经营性现金流	32,603.08	56,008.44	<b>39,035.06</b>	-1,370.74	27,132.69
销售毛利率	23.00%	26.21%	<b>54.08%</b>	41.53%	55.42%
资产负债率	46.92%	48.54%	<b>22.17%</b>	36.50%	20.43%

注：以上各指标均为2020年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
软件与服务企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年3月16日发行6年期9.7亿元可转换公司债券，募集资金计划用于新一代智慧医疗产品开发及云服务项目、互联网医疗及创新运营服务项目和营销服务体系扩建项目。截至2021年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为96,120.96万元。

## 三、发行主体概况

2020年至2021年3月，通过资本公积金转增股本、股票期权行权及限制性股票回购等方式，公司股本增加至2,140,792,383.00元。截至2021年3月末，公司总股本为2,140,792,383股，自然人周炜持有公司219,304,241股股票，占公司总股本的10.24%，仍为公司第一大股东。周炜与王英是夫妻，为公司控股股东和实际控制人。截至2021年3月末，公司控股股东、实际控制人周炜、王英夫妇合计持有公司股份325,833,370股，占公司总股本的15.21%，其中限售股为244,375,028股，占其持有公司股票数量的75.00%。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要覆盖智慧医院、区域卫生、基层卫生、公共卫生、医疗保险、健康服务等领域。2020年公司新纳入合并范围子公司3家，不再纳入合并范围子公司1家，2021年1-3月，公司合并报表范围未发生变化。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：%、万元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
甘肃卫宁健康科技有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	新设
宁夏卫宁健康科技有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	新设
上海钥世圈云健康科技发展有限公司	42.17	8,905	互联网健康和医药服务及推广	非同一控制下企业合并

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
宁波金仕达卫宁软件有限公司	0.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

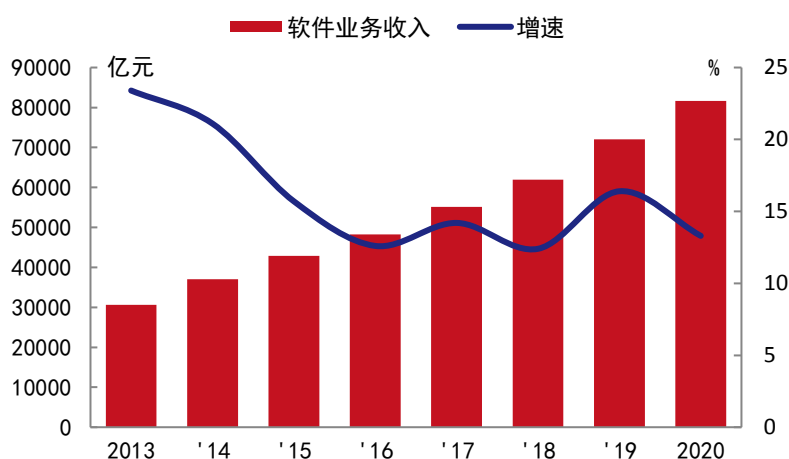
## 四、运营环境

➤ 软件和信息技术服务业

2020年我国软件和信息技术服务业持续增长，但增速小幅下降，其中信息技术服务份额持续提升；在政策持续利好的情况下，未来几年将迎来行业发展红利期

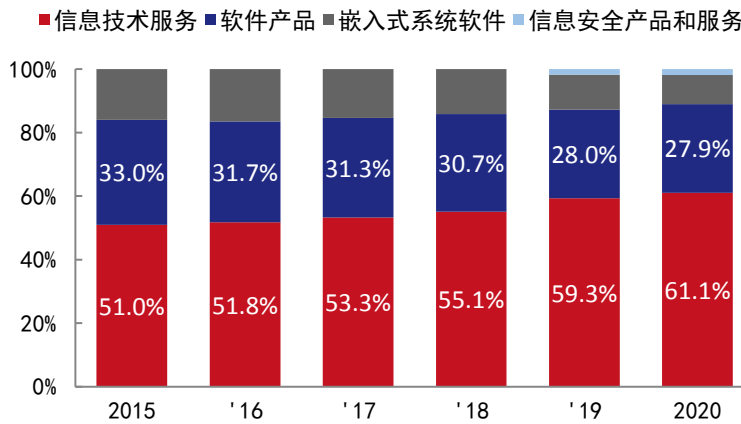
2020年我国软件和信息技术服务业持续恢复，但增速小幅下降。具体来看，2020年我国软件和信息技术服务业规模以上企业超过4万家，累计完成软件业务收入81,616亿元，同比增长13.3%，增速较上年小幅下降；实现利润总额10,676亿元，同比增长7.8%；人均实现业务收入115.8万元，同比增长8.6%。从业人员方面，近年我国软件和信息技术服务业从业人员稳步增加，2020年末较上年末增加21万人至704.7万人。

图 1 我国信息传输、软件和信息技术服务业生产总值及增速



资料来源：2020年软件和信息技术服务业统计公报，中证鹏元整理

分领域来看，随着产业向服务化、云化演进，以在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等为代表的信息技术服务收入规模及其在整体行业收入中占比持续提升。2020年信息技术服务业务实现收入49,868亿元，同比增长15.2%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重为61.1%，较上年增加1.8个百分点。其中，电子商务平台技术服务收入9,095亿元，同比增长10.5%；云服务、大数据服务共实现收入4,116亿元，同比增长11.1%。2020年软件产品实现收入22,758亿元，同比增长10.1%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重为27.9%。其中，工业软件产品实现收入1,974亿元，同比增长11.2%，为支撑工业领域的自主可控发展发挥重要作用。

**图 2 我国软件和信息技术服务业收入仍集中在信息技术服务和软件产品**


资料来源：工信部，中证鹏元整理

2020年我国软件和信息技术服务业政策持续利好。根据国发〔2020〕8号文，我国在软件和信息技术服务业的财税、投融资、研究开发、进出口、知识产权等方面给予行业企业相关优惠政策。随着相关利好政策的出台以及软件和信息技术服务业“十四五”发展规划布局的启动，叠加2020年11月《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的正式签署，我国软件和信息技术服务业将进入自主创新、融合应用、协同突破的新时期，国际化拓展迎来崭新蓝图，“双循环”发展新格局将进一步清晰，未来几年将迎来行业发展红利期。

**表2 2020年我国软件和信息技术服务业主要政策情况**

时间	政策颁发机构	政策名称	主要内容
2020年7月27日	国务院	《国务院关于印发新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策的通知》（国发〔2020〕8号）	为进一步优化集成电路产业和软件产业发展环境，深化产业国际合作，提升产业创新能力和发展质量，我国在财税、投融资、研究开发、进出口、知识产权等方面给予行业企业相关优惠政策。
2020年9月21日	国务院办公厅	《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32号）	坚定实施扩大内需战略，以新业态新模式为引领，加快推动新型消费扩容提质，加快新型消费基础设施和服务保障能力建设，努力实现新型消费加快发展，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### ➤ 医疗卫生信息化行业

#### 2020年国家持续推出积极的产业政策，继续为医疗卫生信息化行业提供良好的发展机遇

在“十三五”和“十四五”交汇之际，医疗卫生信息化行业正处于全面增速发展阶段，同时也面临



着行业变革转型的挑战。后疫情时代的医疗卫生体系建设，更加要求坚持以健康为中心，健全公共卫生应急管理体系，持续深化医疗、医保、医药联动改革。政策层面持续深化医改，推进智慧医院、疫情防控、医联体、在线医疗新经济等方向的信息化发展，新技术和新模式不断在医疗健康行业应用落地。

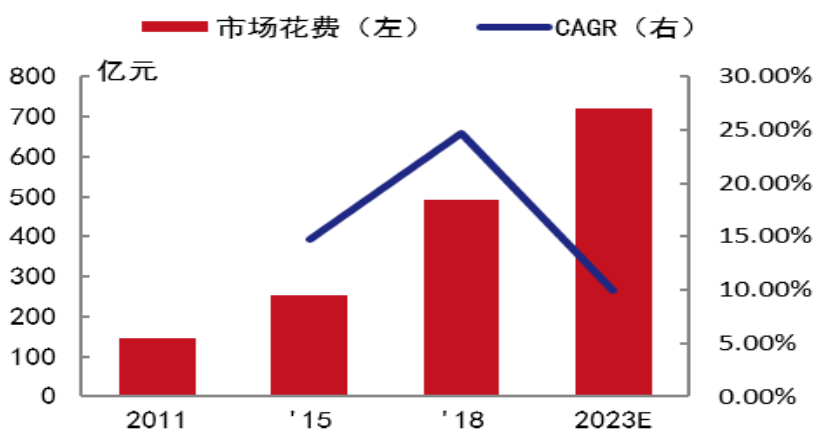
**表3 2020年医疗卫生信息化主要行业政策梳理**

发布机构	发布时间	政策名称	主要内容
国家发改委、中央网信办	2020.4	《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》	明确在卫生健康领域探索推进互联网医疗医保首诊制和预约分诊制，开展互联网医疗的医保结算、支付标准、药品网售、分级诊疗、远程会诊、多点执业、家庭医生、线上生态圈接诊等改革试点、实践探索和应用推广，加快推动医疗在线经济的全面发展。
国务院	2020.5	《关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知》	明确在疫情常态化防控的要求下，智慧医院建设需要持续完善预约诊疗，加快建立线上线下一体化的创新服务模式，形成医疗、服务、管理“三位一体”，并融合互联网医院建设为老百姓提供高质量服务。
国务院	2020.6	《关于做好信息化支撑常态化疫情防控工作的通知》	强化疫情信息监测预警，完善预警指挥系统，支撑疫情防控工作，同时加强全民健康信息平台建设，建立应急指挥系统，实现重大突发公共卫生事件的防控及应对。
国家卫生健康委员会	2020.7	《医疗联合体管理办法》	加快推进医联体建设，逐步实现医联体网格化布局管理。文件中结合四类医联体，明确建设原则及规范，并将疫情防控、公共卫生等纳入医联体管理，同时明确提出结合区域全民健康信息平台建设，各类医联体信息化建设的策略及重点。
国务院	2020.12	《关于深入推进“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动的通知》	进一步助力互联网医疗服务和在线医疗新经济的加速发展。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

医疗卫生信息化行业仍处于快速成长期，市场规模持续增长，行业的高度专业化以及系统复杂程度使得行业进入壁垒较高，客户粘性较强，2020年随着新冠疫情的爆发，医疗卫生信息化投资需求预计将大幅增加

近年医疗卫生信息化行业持续快速增长。根据互联网数据中心（以下简称“IDC”）统计，2011、2015以及2018年中国医疗行业IT市场花费分别为146.30亿元、253.60亿元以及491.80亿元，2011-2015、2015-2018年医疗卫生信息化行业市场规模平均年复合增长率（以下简称“CAGR”）分别为14.70%、24.70%。IDC预测2023年医疗卫生信息化市场规模将达719.60亿元，据此次测算2018-2023年CAGR仍将维持10.00%左右，保持较快增速。

**图 3 医疗信息化市场规模持续增加**


资料来源：IDC，中证鹏元整理

医疗卫生信息化行业是一个高度专业化的行业，需满足医疗学科严谨性和信息技术先进性的需要，产品功能具有较为明显的专家系统特征，要求产品研发团队有丰富的医学知识支撑，才能研发出合格的产品，技术壁垒较高。因此该行业需要大量的拥有IT与医疗卫生双重知识背景的人才，而这类人才的培养却比较困难，专业人才的匮乏已成为行业发展的制约因素。同时，医疗卫生机构业务条线多、流程复杂，对应的信息系统功能繁多、架构复杂、数据源安全性要求高，加之医疗政策变动频繁，因此决定了医疗卫生机构与医疗卫生信息化厂商之间以长期合作为主，有利于市场先入者的业务持续发展，而对新的市场竞争者形成了较高的进入壁垒和品牌壁垒。

目前国内的独立软件商或者系统集成商在医疗信息化行业中处于主导地位，国内的医疗信息化企业以EMR、HIS、系统集成为主，医疗卫生健康领域医疗信息化及软件生产供应商较多，以区域性供应商为主。根据IDC统计的中国医疗信息化规模以及前瞻对东软集团股份有限公司（以下简称“东软集团”）、卫宁健康、东华软件股份有限公司（以下简称“东华软件”）、创业慧康科技股份有限公司（以下简称“创业慧康”）、万达信息股份有限公司、思创医惠科技股份有限公司（以下简称“思创医惠”）、浙江和仁科技股份有限公司、苏州麦迪斯顿医疗科技股份有限公司八家上市企业医疗信息化业务营收统计可得，我国医疗信息化行业集中度虽然呈上升趋势，但总体偏低，目前行业CR5仅40%左右，CR10仅56%左右，排名第一的东软集团市场份额不足14%，整体而言行业格局分散，头部企业并没有绝对的市占率优势。随着医疗信息化行业的快速发展，国内外市场参与者不断增加，像英特尔、IBM、Oracle、思科以及阿里、腾讯、华为等都通过战略合作或成立专业的医疗行业部门进军医疗信息化领域，竞争也将越来越激烈，用户对厂商的品牌信誉、服务能力、需求梳理能力、行业成功经验的要求越来越高，头部企业凭借客户基础、技术储备、品牌和渠道以及项目经验等方面的先发优势，有利于在未来竞争中扩大领先优势，进一步提高市场占有率，区域性小型厂商将在竞争中逐渐被淘汰，整体市场集中度将趋于提升。

从可得财务数据来看，东华软件及东软集团具有规模优势，近年资产和收入持续保持行业领先；卫宁健康和创业慧康主业现金回笼能力较强，经营性现金流表现较好。但需关注的是，经济下行压力较大、市场竞争激烈等因素对医疗卫生信息化行业造成的影响。

**表4 医疗卫生信息化行业内主要厂商财务指标情况（单位：万元）**

项目	企业名称	2020年	2019年	2018年
总资产	东华软件	1,888,332.07	1,683,500.24	1,600,565.09
	东软集团	1,640,770.10	1,453,230.27	1,357,990.77
	<b>卫宁健康</b>	<b>605,714.79</b>	<b>511,890.31</b>	<b>423,731.81</b>
	思创医惠	472,232.19	422,461.68	342,409.57
	创业慧康	524,912.87	358,966.19	307,854.83
营业收入	东华软件	916,718.67	884,901.27	847,059.11
	东软集团	762,198.77	836,577.81	717,052.01
	<b>卫宁健康</b>	<b>226,657.98</b>	<b>190,800.79</b>	<b>143,876.13</b>
	思创医惠	147,126.47	157,399.36	129,463.36
	创业慧康	163,284.13	147,982.47	129,028.84
净利润	东华软件	54,594.53	57,774.25	79,780.87
	东软集团	-1,652.30	-16,735.78	-10,328.94
	<b>卫宁健康</b>	<b>50,552.54</b>	<b>39,557.18</b>	<b>30,682.90</b>
	思创医惠	10,696.30	14,624.14	14,096.47
	创业慧康	33,624.09	31,871.20	22,008.86
经营性净现金流	东华软件	32,603.08	30,240.44	35,146.08
	东软集团	56,008.44	41,568.20	32,855.24
	<b>卫宁健康</b>	<b>39,035.06</b>	<b>23,330.09</b>	<b>12,389.45</b>
	思创医惠	-1,370.74	401.61	-225.05
	创业慧康	27,132.69	8,015.87	16,969.76

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2020年初国家新冠疫情爆发，防控疫情阶段初步显现医疗信息化建设成果，但底层数据不互通问题在防控疫情阶段充分暴露，基层医疗机构与本地医疗信息平台互通性、医院间协同性、医院内部不同条线信息融合性较弱，降低了医疗救治效率。因此，医院信息化建设将从单一产品、单一系统建设发展为整体平台建设，通过打破医疗系统间数据孤岛，实现医疗数据资源共享。此次疫情或将在短期内放缓医院、卫生部门对医疗信息化采购招标进程，从长期看，疫情中暴露的问题将推动医疗信息化体制建设不断完善，行业市场具备较大发展潜力。未来疫情常态化下的公共卫生体系建设，将重点关注基层服务能力提升、跨机构间广泛协同联动、突发公卫应急体系及预防监管机制建立健全等方面，对信息化建设的需求也会持续提升，或开启新一轮建设高潮。

## 五、经营与竞争

公司主要业务覆盖智慧医院、区域卫生、基层卫生、公共卫生、医疗保险、健康服务等领域，收入主要来自传统的医疗卫生信息化业务的软件销售、硬件销售和技术服务以及创新的互联网医疗健康服务

业务，其中传统的医疗卫生信息化业务中，硬件销售业务主要是为软件业务做配套服务，技术服务业务主要向购买公司软件产品的客户提供产品售后服务、系统维护、产品升级和技术支持等方面的服务；创新的互联网医疗健康服务业务主要为云医、云药、云险、云康+创新服务平台。随着市场需求增加以及公司技术实力与品牌口碑地提升，2020年公司营业收入继续增长，各业务板块收入规模均有所提升。2021年1-3月公司营业收入为3.44亿元，同比增长24.01%。

毛利率方面，2020年公司主要业务销售毛利率继续维持在较高水平，其中软件产品及技术服务均在60%左右。2021年1-3月，公司主要业务销售毛利率为38.88%，同比下降5.38个百分点，主要系新纳入的钥世圈毛利率较低所致。

**表5 公司主要业务营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
软件销售	15,016.82	53.85%	123,924.43	69.64%	100,847.82	64.77%
硬件销售	5,894.16	15.94%	45,530.59	14.66%	43,968.56	13.61%
技术服务	8,279.82	46.03%	41,939.48	56.44%	36,240.22	63.98%
互联网医疗健康	5,242.61	10.51%	15,040.74	39.01%	8,182.36	41.73%
<b>合计</b>	<b>34,433.41</b>	<b>38.88%</b>	<b>226,435.24</b>	<b>54.11%</b>	<b>189,238.95</b>	<b>51.73%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年公司继续采用“双轮驱动”发展战略，推动智慧医疗产品迭代升级，同时公司发布新一代智能数字化医疗健康科技产品，研发投入持续增加**

跟踪期内公司继续采用“双轮驱动”发展战略，一是传统的医疗卫生信息化业务，另一个是创新的互联网+医疗健康服务业务，二轮互为补充，协调发展。传统的医疗卫生信息化业务是基础，公司将通过内生式发展和外延式扩张的方式，持续强化其优势；创新的互联网+医疗健康服务业务是提升，公司将通过传统业务庞大的用户群体和对用户业务及医疗健康服务业的深度理解，使传统业务紧密衔接创新业务，联动发展，实现公司持续、稳定、健康的发展。在双轮驱动战略布局下，公司持续完善，推动智慧医疗产品体系发展，完善智慧医院、智慧卫生和互联网+医疗健康等产品的迭代升级，主要包括“智慧医院2.0”、“区域卫生3.0”、“互联网+2.0”等。

公司持续打造高水平智慧医院标杆，全面助力推进医疗机构数字化转型。公司于2020年4月发布新一代智能数字化医疗健康科技产品WiNEX，基于中台思想，构建“高内聚、低耦合”的微服务体系，形成知识驱动型的数据服务闭环，实现医疗信息化向医疗数字化服务模式跃升。截至2020年末，WiNEX产品已在数十家医院推进建设，山西医科大学第二医院依托WiNEX产品荣获“2020 IDC中国重点行业技术应用创新大奖”。

2020年公司研发人员、研发项目数量及研发投入持续增加，截至2020年末，公司累计取得计算机软件著作权证书超过1,000件，公司研发成果在提高产品与技术服务能力、市场竞争力与品牌影响力、客

户满意度等方面发挥了重要作用，为公司经营业绩持续增长提供了重要支撑。

在研项目方面，2020年末公司主要在研项目包括智慧医疗信息系统四期、省级互联网服务监管一体化平台、新一代智慧医疗产品开发及云服务项目、互联网医疗及创新运营服务项目等。研发工作持续推进有利于提高公司技术实力及市场竞争力。但需关注的是，软件行业技术更新迭代速度快，若公司在未来发展过程中技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求的变化，将面临竞争力下降甚至面临经营风险。

**表6 公司研发情况**

项目	2020年	2019年
研发人员数量（人）	1,953	1,792
研发投入金额（万元）	47,051.87	38,596.20
研发投入占营业收入比例	20.76%	20.23%
研发支出资本化的金额（万元）	24,107.18	18,032.89
资本化研发支出占研发投入的比例	51.24%	46.72%
研发项目数量	36	17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年公司营业收入持续增长，但受疫情影响，公司新签订单金额有所下降**

销售方面，公司软件产品主要采用直销方式进行销售，通过直接参加医院等机构的投标并中标来取得业务合同，也有部分向中标的系统集成商销售软件。作为软件业务的配套业务，公司硬件销售由网络集成事业部负责，一般在客户明确硬件采购需求时签署合同，经过公司内部相关部门评审后由采购部统一负责向长期合作的硬件厂商或其代理商采购，按照合同条款将硬件设备交付给客户，经客户验收后完成销售。

价格方面，公司主要根据产品的研发投入、复杂程度、技术水平、投资回收期等因素，确定产品销售的基准价格；并结合市场竞争情况、客户招标的实际情况以及客户或项目对公司产品带来的其他影响等综合因素，对基准价格进行合理调整，确定相应的销售价格。

款项支付方面，按照合同约定，客户付款通常包括预付款、进度款、验收款及尾款四部分，不同项目之间支付方式差异较大。但由于公司客户以国内的公立医院、卫生管理部门等机构为主，其付款情况易受地方财政资金安排影响，导致业务回款情况不佳。

随着市场需求增加、公司技术实力与品牌口碑逐步提升，2020年公司营业收入继续增长，各业务板块收入规模均有所提升。毛利率方面，2020年公司主要业务销售毛利率继续维持在较高水平，由于公司解决方案类产品附加值较高，软件产品及技术服务毛利率继续维持在60%左右。

**表7 2020年公司主要项目收入情况（单位：万元）**

年份	项目名称	业务类型	当期确认收入	合同金额	截至2020年末回款
----	------	------	--------	------	------------

2020年	项目一	软件/硬件	2,451.33	3,449.00	1,207.15
	项目二	软件	2,385.84	3,268.00	1,307.20
	项目三	软件/硬件	2,038.12	2,600.00	1,787.50
	项目四	软件	1,766.11	2,766.00	1,160.80
	项目五	服务	1,697.83	2,999.50	1,949.68
2019年	项目一	软件/硬件	2,926.55	3,998.00	3,598.20
	项目二	软件	2,457.71	4,678.00	1,725.63
	项目三	软件/硬件/服务	2,048.49	3,512.00	3,062.30
	项目四	软件	1,681.84	3,209.40	641.88
	项目五	软件	1,365.13	1,806.00	1,806.00

资料来源：公司提供

新签订单方面，受新冠疫情的影响，2020年初全国多地一段时间内实施了严格的疫情防控措施，公共交通、人员流动受阻，致使医疗卫生信息化行业上下游复工及项目招投标、项目实施等均有所延后，导致全年业务开展受到一定阶段性影响，公司传统的医疗卫生信息化业务新签订单合同金额同比略有下降。

**表8 公司订单统计情况（单位：万元、个）**

项目	2020年	2019年
新签订单总额	251,544.35	273,385.48
其中：1,000万元以上的订单总额	65,015.65	88,118.53
1,000万元以上的订单个数	41	45

资料来源：公司提供

区域方面，公司将市场划分为上海、其他华东地区、华北、华中及华南五大区域，2020年上海及华南区域收入小幅下降，其他各区域收入均保持增长。从不同区域收入占比来看，2020年公司收入仍主要集中在华东及华北地区。值得关注的是，若未来华东及华北等市场趋于饱和或市场竞争力加大导致业绩不达预期，将对公司经营业绩产生不利影响。

**表9 公司营业收入区域分布及占比情况（单位：万元、%）**

区域	2020年		2019年	
	收入	占比	收入	占比
上海	41,174.70	18.17	41,456.05	21.73
其他华东地区	68,176.98	30.08	56,449.83	29.59

华北	90,221.27	39.81	69,905.16	36.64
华中	14,834.01	6.54	9,794.17	5.13
华南	12,251.02	5.41	13,195.59	6.92
<b>合计</b>	<b>226,657.98</b>	<b>100.00</b>	<b>190,800.79</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从下游主要客户构成来看，跟踪期内公司客户数量继续增长，2020年末已超6,000家，仍以国内的公立医院、卫生管理部门等机构为主。由于医疗卫生机构业务条线多、流程复杂，对应的信息系统功能繁多、架构复杂，加之医疗政策变动频繁，因此决定了医疗卫生机构与医疗卫生信息化厂商之间以长期合作为主，公司各解决方案产品具有一定的客户黏性，客户较为稳定。2020年公司前五大客户占当年销售总额的比重有所降低，且集中度仍较低，有利于分散经营风险。

**表10 公司前五大客户构成情况（单位：万元、%）**

年份	排序	客户名称	销售金额	占销售收入比重
2020年	1	第一名	2,525.22	1.11
	2	第二名	2,385.84	1.05
	3	第三名	2,038.12	0.90
	4	第四名	1,766.11	0.78
	5	第五名	1,740.96	0.77
			<b>合计</b>	<b>10,456.26</b>
2019年	1	第一名	3,027.01	1.59
	2	第二名	2,993.25	1.57
	3	第三名	2,926.55	1.53
	4	第四名	2,884.90	1.51
	5	第五名	1,896.78	0.99
			<b>合计</b>	<b>13,728.48</b>

资料来源：公司提供

2020年公司继续通过新设、收购及对外投资实现“双轮驱动”业务布局，但对外投资仍处于亏损状态，并购形成了较大规模的商誉，若并购标的业绩不达预期，则存在减值风险，同时投资并购对公司管理水平提出了更高的要求，公司面临一定管理整合风险

2020年公司继续通过外延式扩张实现“双轮驱动”业务布局，加大产品服务的辐射区域，延伸公司产品服务的基层触角，进一步下沉医疗服务。2020年11月20日，公司将钥世圈纳入合并范围，累积形成商誉1.60亿元，尚未计提商誉减值备。钥世圈成立于2015年7月1日，注册资本为8,905.14万元，主要业务是在健康、计算机、软件科技专业领域内从事技术开发、咨询、转让、服务等。2020年钥世圈实现营业收入2.21亿元，净利润-0.46亿元。钥世圈纳入公司合并报表范围后，作为公司云药平台，积极推动处方流转平台的搭建、布局和运营，持续优化电子处方安全管理与流转平台的开发与试点。公司未来将加强对钥世圈的战略扶持，加大体系内各类资源的投入、嫁接和协同发展，进一步促进卫宁云药战略的落

地和快速扩张。此外，2020年公司新设宁夏卫宁健康科技有限公司和甘肃卫宁健康科技有限公司，加速实现公司“双轮驱动”的布局规划。公司对外投资情况见表11，新设、并购情况见表1。

**表11 截至2020年末公司对外投资情况（单位：万元）**

被投资方	投资金额	持股比例	账面价值
ODIN HEALTH LIMITED	400.00	22.53%	294.47
上海金仕达卫宁软件科技有限公司	2,600.00	36.82%	37,298.89
北京梦天门科技股份有限公司	9,166.67	23.97%	11,185.02
南京市智慧医疗投资运营服务有限公司	1,250.00	25.00%	958.53
上海乐九医疗科技有限公司	680.00	34.00%	392.08
南京大经中医药信息技术有限公司	2,000.00	31.38%	1,861.37
新疆智康创联信息科技有限公司	200.00	20.00%	250.41
湖北通卫医疗科技有限公司	450.00	45.00%	404.18
广西数字医疗科技有限公司	245.00	24.50%	246.86
广东卫宁云医健康产业有限公司	200.00	40.00%	133.07
<b>总计</b>	<b>17,191.67</b>	<b>-</b>	<b>53,024.88</b>

资料来源：公司提供

2020年公司对外投资权益法下确认的投资损益合计-5,481.52万元，主要包括上海金仕达卫宁软件科技有限公司等，对公司利润形成侵蚀。截至2020年末，公司并购形成的商誉账面价值为6.35亿元，包括山西卫宁软件有限公司、纳里健康科技有限公司等10家子公司，若未来上述子公司实际运营业绩不及预期，公司将面临较大的商誉减值压力。同时，并购对公司管理水平提出了更高的要求，公司面临一定管理整合风险。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司新纳入合并范围子公司3家，不再纳入合并范围子公司1家，2021年1-3月，公司合并报表范围未发生变化，具体见表1。

### 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，商誉规模较大，需关注被收购企业经营情况，整体资产流动性一般**

随着公司经营发展及业务规模的不断扩大，公司资产规模持续增长，截至2021年3月末资产总额为



68.02亿元，以流动资产为主。

2020年末公司货币资金主要为银行存款、其他货币资金及少量库存现金，其中2,370.46万元其他货币资金为开立银行保函及银行承兑汇票保证金使用受限。2021年3月末随着本期债券发行成功，募集资金到账导致货币资金增加至16.27亿元。2020年根据新收入准则，公司对已向客户转让商品或提供服务而有权收取的对价，且该权利取决于时间流逝之外的其他因素列示为合同资产，对已向客户转让商品或提供服务而无条件收取的对价则列示为应收账款，2020年末公司应收账款及合同资产账面价值合计18.83亿元，随着业务规模及收入增加有所增长。从应收账款构成来看，其中1年以内占比44.83%；从主要应收对象来看，前五大应收对象账面余额合计0.64亿元，占应收账款总额的8.19%，公司的应收账款欠款方较为分散；2020年公司合计计提坏账准备1.95亿元，剔除坏账准备后，公司应收账款账面价值5.85亿元。公司合同资产为应收合同对价款，2020年公司计提坏账准备2.62亿元，剔除坏账准备后，公司合同资产账面价值12.98亿元。

公司长期股权投资主要系对上海金仕达卫宁软件科技有限公司、北京梦天门科技股份有限公司等企业的投资，2020年末有所下降，主要系钥世圈于本年度纳入合并范围，对其长期股权投资年末余额减少为0所致。2021年3月末由于权益法下确认投资损失，长期股权投资继续下降至5.15亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物、电子设备、运输工具等。公司无形资产为计算机软件，2020年末由于计提摊销而有所下降。公司研发支出主要为公司项目开发的资本化支出，2020年末随着研发项目的推进而大幅增加。公司商誉主要为投资山西卫宁软件有限公司等企业形成的，2020年由于钥世圈纳入合并报表范围而大幅增加。公司每年对商誉进行减值测试，尚未计提减值准备，若未来上述子公司实际运营业绩不及预期，公司将面临较大的商誉减值压力。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.27	23.92%	9.89	16.32%	7.15	13.97%
应收账款	5.92	8.70%	5.85	9.65%	14.83	28.98%
合同资产	12.99	19.10%	12.98	21.43%	0.00	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>39.30</b>	<b>57.78%</b>	<b>32.35</b>	<b>53.41%</b>	<b>26.06</b>	<b>50.91%</b>
长期股权投资	5.15	7.57%	5.30	8.75%	5.89	11.50%
固定资产	4.61	6.78%	4.65	7.67%	4.30	8.40%
无形资产	3.30	4.84%	3.41	5.63%	3.82	7.46%
开发支出	4.24	6.23%	3.70	6.11%	1.29	2.52%
商誉	6.35	9.34%	6.35	10.49%	4.75	9.28%
<b>非流动资产合计</b>	<b>28.72</b>	<b>42.22%</b>	<b>28.22</b>	<b>46.59%</b>	<b>25.13</b>	<b>49.09%</b>
<b>资产总计</b>	<b>68.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>60.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2020年公司收入和利润保持增长，政府补助对利润贡献较大，但坏账损失对利润形成较大侵蚀**

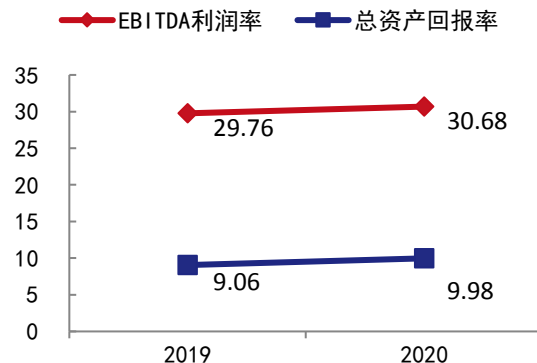
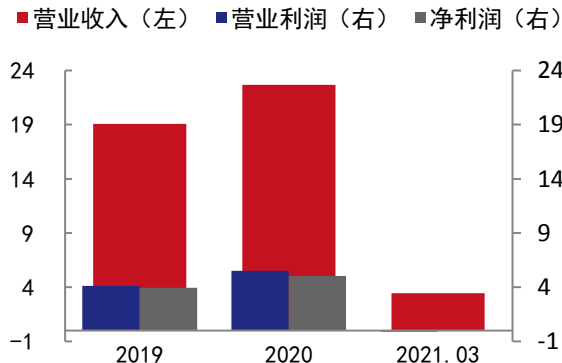
公司主要业务覆盖智慧医院、区域卫生、基层卫生、公共卫生、医疗保险、健康服务等领域，收入

主要来自传统的医疗卫生信息化业务的软件销售、硬件销售和技术服务以及创新的互联网医疗健康服务业务。随着市场需求增加以及公司技术实力与品牌口碑地提升，2020年公司营业收入继续增长，各业务板块收入规模均有所提升。2020年公司确认坏账损失1.40亿元，其他非流动金融资产公允价值变动损失0.35亿元，对公司利润形成较大侵蚀。此外，公司获得计入其他收益的政府补助1.25亿元，对利润的贡献较大。2020年公司实现投资收益1.01亿元，主要系当年合并钥世圈发生的视同处置联营企业股权产生的投资收益1.24亿元，提升了利润水平，但不具备持续性。2020年公司期间费用率为30.85%，较上年变动不大，但仍处于较高水平。整体来看，随着收入规模增加，公司营业利润和净利润均同步增长。2021年1-3月公司营业收入为3.45亿元，同比增长24.01%。由于公司下游客户年度资本开支主要集中在下半年尤其是第四季度，故公司营业收入主要集中在下半年；加之公司销售和研发费用规模较大以及新增并表子公司导致成本费用增加，2021年1-3月公司营业利润、净利润出现亏损。

毛利率方面，2020年公司主要业务销售毛利率继续维持在较高水平，其中软件产品及技术服务均在60%左右。2021年1-3月，公司主要业务销售毛利率为38.88%，同比下降5.38个百分点，主要系公司新增并表子公司导致营业成本增幅较大所致。2020年公司EBITDA利润率和总资产回报率均有所提升，公司主营业务盈利能力有所增强。

图4 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司主业现金生成能力增强，筹资活动现金流波动较大

经营活动方面，2020年受益于收入规模增加以及销售回款较前期增加，公司经营净现金流同比增幅较大。公司EBITDA和FFO较上年均有所提升，主营业务现金生成能力增强；投资活动方面，由于公司收回投资收到的现金增加，当年投资活动现金净流出大幅减少；筹资活动方面，由于公司偿还债务支付的现金增加，当年筹资活动产生的现金流转为净流出状态。2021年1-3月，由于公司下游客户年度资本开支主要集中在下半年尤其是第四季度，对公司的项目付款也集中在第四季度，导致公司经营现金流量净额为负；公司投资活动现金流变动不大；公司筹资活动现金流呈大额净流入状态，主要系成功发

行本期债券收到募集资金所致。

图 6 公司现金流结构

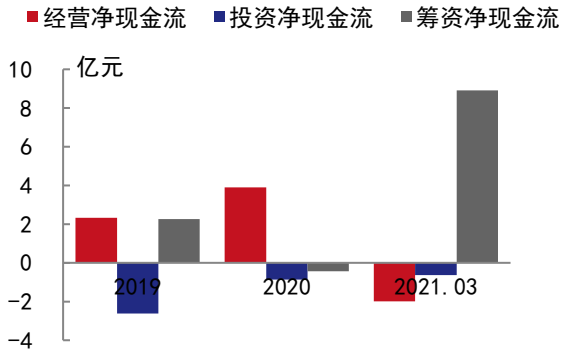
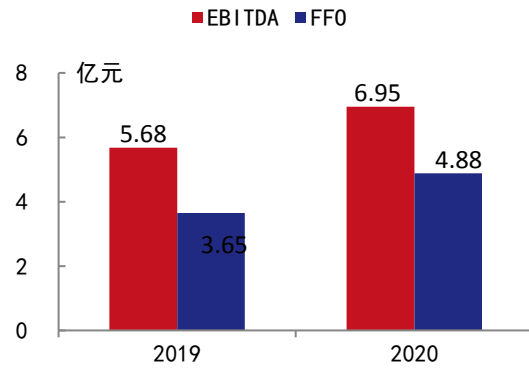


图 7 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

本期债券发行推动公司总债务规模增长，但整体负债率较低，净债务为负，偿债指标表现仍处于较好水平

随着公司成功发行本期债券，2021年3月末公司负债总额增幅较大；由于公司员工股票期权行权及利润累积等因素，公司所有者权益亦保持增长。受负债及所有者权益增速波动的影响，公司产权比率波动上升，权益对负债的保障程度呈下降趋势。

图 8 公司资本结构

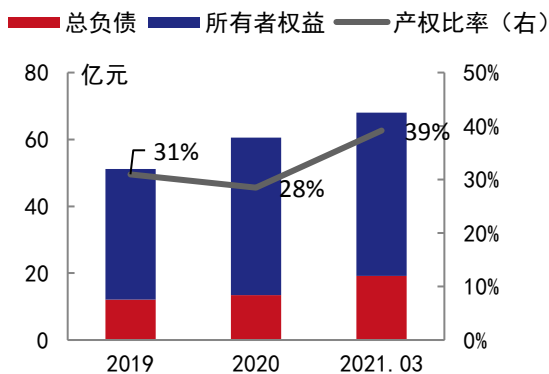
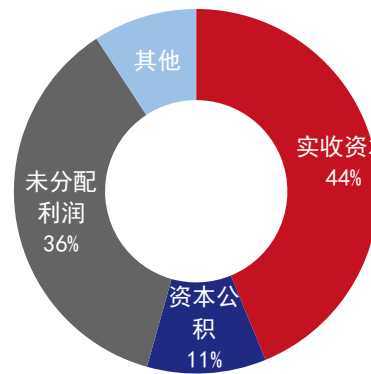


图 9 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

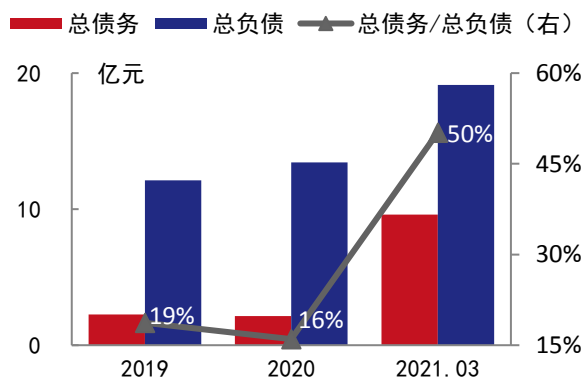
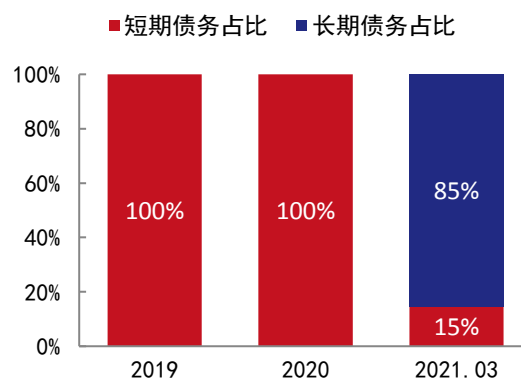
公司负债以流动负债为主。截至2020年末，公司短期借款主要为保证借款；公司应付账款主要为应付货款等。2020年根据新收入准则，公司对已收或应收客户对价而应向客户转让商品或提供服务的义务列示为合同负债，2020年末账面余额为1.60亿元。公司其他应付款主要为应付公司往来款及限制性股票回购义务款等。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期应付款。2021年3月末，公司应付债券为本期债券，账面余额为8.19亿元。

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.40	7.30%	2.14	15.91%	2.24	18.52%
应付账款	2.95	15.43%	3.94	29.37%	2.87	23.68%
合同负债	1.58	8.23%	1.60	11.93%	0.00	0.00%
其他应付款	0.00	0.00%	1.78	13.26%	2.12	17.55%
一年内到期的非流动负债	0.01	0.07%	0.01	0.09%	0.01	0.12%
<b>流动负债合计</b>	<b>9.73</b>	<b>50.82%</b>	<b>12.29</b>	<b>91.54%</b>	<b>11.06</b>	<b>91.36%</b>
应付债券	8.19	42.81%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>9.41</b>	<b>49.18%</b>	<b>1.14</b>	<b>8.46%</b>	<b>1.05</b>	<b>8.64%</b>
<b>负债合计</b>	<b>19.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.11</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年末公司总债务规模较小，全部为短期债务，2021年1-3月随着本期债券发行成功，总债务规模大幅增加，以长期债务为主。

**图 10 公司债务占负债比重**

**图 11 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

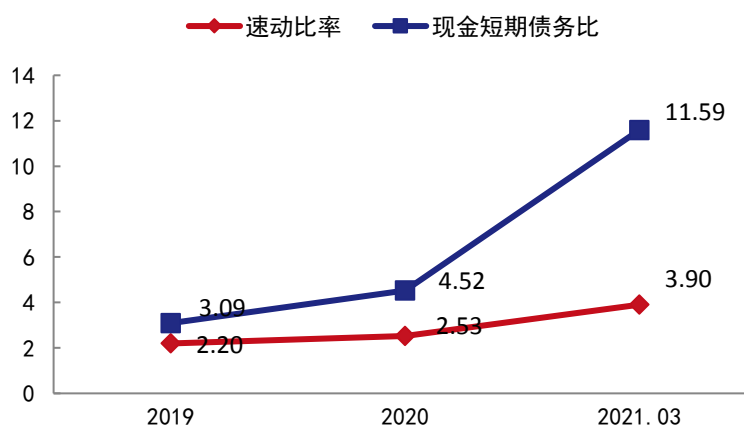
从杠杆比率来看，随着公司融资规模扩大，公司资产负债率波动上升，总债务/总资本的比率亦波动提升，所有者权益对债务的保障有所下降。2020年公司EBITDA随利润水平同步提升，其对总债务利息的保障能力有所提升。由于公司债务规模较小，盈余现金较充裕，导致公司净债务为负，净债务/EBITDA及FFO/净债务指标均为负。

**表14 公司杠杆状况指标**

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	28.14%	22.17%	23.65%
净债务/EBITDA	-	-1.02	-0.77
EBITDA 利息保障倍数	-	70.41	64.35
总债务/总资本	16.42%	4.39%	5.48%
FFO/净债务	-	-68.49%	-83.91%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，由于公司货币资金持续增加，公司速动比率与现金短期债务比均持续提升，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体来看，公司偿债指标表现较好。

**图 12 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月23日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、结论

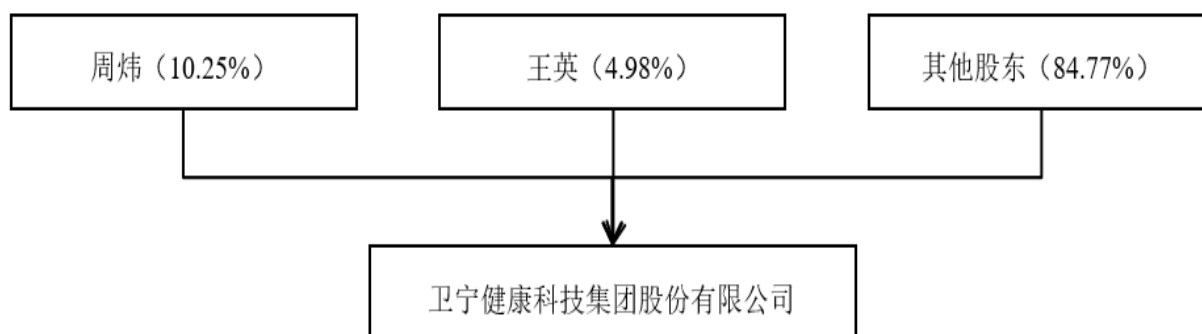
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	16.27	9.89	7.15	5.15
合同资产	12.99	12.98	0.00	0.00
流动资产合计	39.30	32.35	26.06	20.67
非流动资产合计	28.72	28.22	25.13	21.70
资产总计	68.02	60.57	51.19	42.37
短期借款	1.40	2.14	2.24	1.51
应付账款	2.95	3.94	2.87	1.95
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.01	0.18
流动负债合计	9.73	12.29	11.06	8.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	8.19	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.01	0.00
非流动负债合计	9.41	1.14	1.05	0.81
负债合计	19.14	13.43	12.11	9.63
总债务	9.60	2.15	2.27	1.72
归属于母公司的所有者权益	47.11	45.22	37.33	31.34
营业收入	3.45	22.67	19.08	14.39
净利润	-0.01	5.06	3.96	3.07
经营活动产生的现金流量净额	-1.98	3.90	2.33	1.24
投资活动产生的现金流量净额	-0.63	-0.86	-2.62	-2.50
筹资活动产生的现金流量净额	8.92	-0.44	2.26	1.57
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	38.88%	54.08%	51.42%	52.00%
EBITDA 利润率	-	30.68%	29.76%	28.89%
总资产回报率	-	9.98%	9.06%	8.19%
产权比率	39.16%	28.49%	30.98%	29.40%
资产负债率	28.14%	22.17%	23.65%	22.72%
净债务/EBITDA	-	-1.02	-0.77	-0.74
EBITDA 利息保障倍数	-	70.41	64.35	42.30
总债务/总资本	16.42%	4.39%	5.48%	5.06%
FFO/净债务	-	-68.49%	-83.91%	-60.77%
速动比率	3.90	2.53	2.20	2.16
现金短期债务比	11.59	4.52	3.09	2.96

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

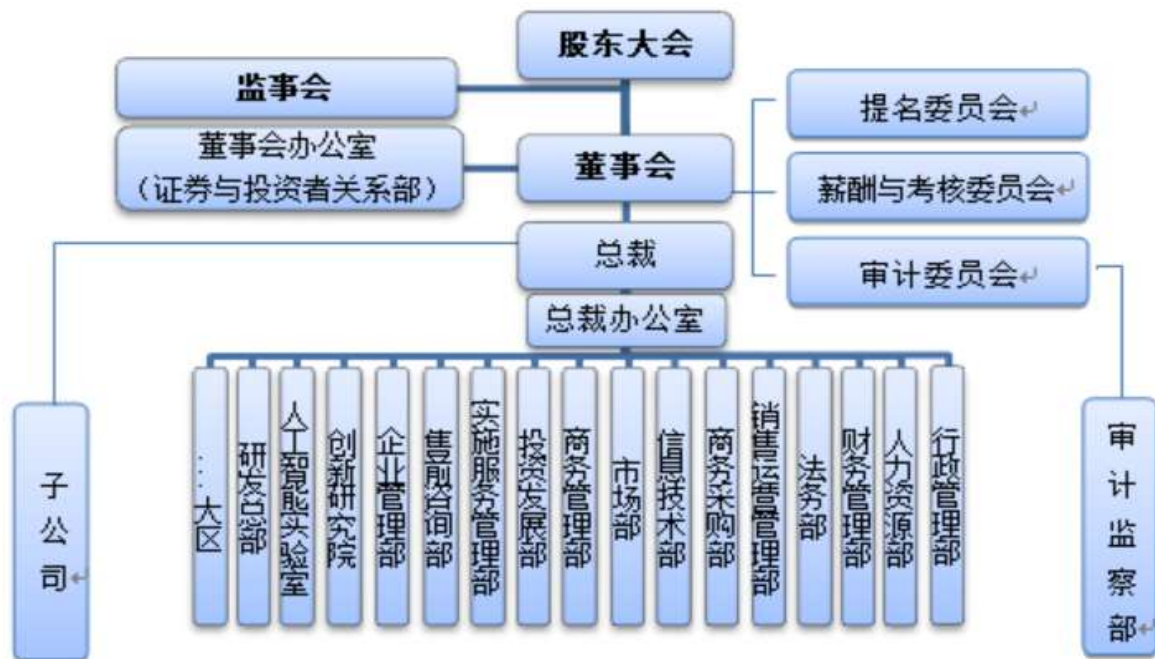
## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月末）



---

资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月末）



资料来源：公司提供



## 附录四 2021年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%、万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江苏卫宁软件有限公司	100.00	1,500	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
西安卫宁软件有限公司	100.00	500	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
新疆卫宁软件有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
山西卫宁软件有限公司	100.00	3,000	医疗软件、硬件及维护服务	非同一控制下的企业合并
北京卫宁健康科技有限公司	100.00	2,000	医疗软件、硬件及维护服务	非同一控制下的企业合并
杭州东联软件有限公司	100.00	420	医疗软件、硬件及维护服务	非同一控制下的企业合并
浙江万鼎信息技术有限公司	92.76	2,902	医疗软件、硬件及维护服务	非同一控制下的企业合并
重庆卫宁软件有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
黑龙江卫宁软件有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
安徽卫宁健康科技有限公司	100.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	非同一控制下的企业合并
深圳卫宁中天软件有限公司	100.00	3,500	医疗软件、硬件及维护服务	非同一控制下的企业合并
四川卫宁软件有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
广东卫宁软件有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
卫宁互联网科技有限公司	70.00	28,571	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
上海卫宁软件有限公司	100.00	2,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
天津卫宁健康科技有限公司	100.00	500	医疗软件、硬件及维护服务	非同一控制下的企业合并
快享医疗科技（上海）有限公司	74.71	2,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
宣城卫宁软件科技有限公司	100.00	100	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
陕西卫宁互联网科技有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立

上海卫心科技有限公司	100.00	2,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
甘肃卫宁健康科技有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
宁夏卫宁健康科技有限公司	51.00	1,000	医疗软件、硬件及维护服务	投资设立
上海钥世圈云健康科技发展有限公司	42.17	8,905	互联网健康和医药服务及推广	非同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
长期债务	应付债券
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。