

信用等级公告

联合[2019] 007号

联合资信评估有限公司通过对威高集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定威高集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，威高集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月二日



威高集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2019 年 1 月 2 日

财务数据:

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	54.05	59.91	61.66	65.07
资产总额(亿元)	316.98	354.50	401.42	500.37
所有者权益(亿元)	169.24	194.08	217.57	236.09
短期债务(亿元)	93.23	81.19	84.03	108.77
长期债务(亿元)	19.13	37.60	49.48	83.66
全部债务(亿元)	112.36	118.79	133.51	192.42
营业收入(亿元)	135.23	147.21	158.89	132.80
利润总额(亿元)	23.68	25.91	30.45	20.38
EBITDA(亿元)	32.21	36.56	40.26	--
经营性净现金流(亿元)	26.16	14.54	17.51	14.37
营业利润率(%)	50.66	50.64	51.02	50.69
净资产收益率(%)	10.91	10.50	11.18	--
资产负债率(%)	46.60	45.23	45.79	52.70
全部债务资本化比率(%)	39.90	37.96	38.02	44.85
流动比率(%)	146.44	186.76	190.64	175.80
经营现金流动负债比(%)	20.67	13.13	-14.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.49	3.25	3.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.93	8.62	7.98	--

注: 2018 年 1-9 月财务数据未经审计; 短期债务包含了应付债券中的短期融资券及超短期融资券; 长期债务包含长期应付款项中的有息债务。

分析师

孔祥一 闫力

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

威高集团有限公司(以下简称“威高集团”或“公司”)主要从事一次性医疗器械和药品的生产与销售业务, 现已形成以医疗保健业务为主, 房地产业务为辅的多元化发展格局。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对威高集团的评级反映了公司作为国内最大的输液器和注射器生产商, 在生产能力、产品谱系、销售渠道、市场占有率及自主研发能力等方面具备显著优势。近年来, 公司资产及权益规模不断增长, 收入规模稳步提升, 整体盈利能力较强。2018 年, 公司收购美国爱琅医疗器械控股有限公司(以下简称“美国爱琅”)90%股权, 进一步丰富了公司现有的一次性使用医疗器械、骨科产品等产品组合, 美国爱琅将成为公司扩展海外市场的核心平台。同时联合资信也关注到, 控制医疗耗材占比、医保控费等政策执行, 应收账款及存货占比高, 债务规模增长较快, 期间费用对利润形成侵蚀等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 公司将在运营资源整合的基础上, 重点加强对医疗商业的建设, 加强资源共享平台的职能, 提高效率、降低成本, 同时物流共享并为其提供前端销售渠道, 增加销售收入。

公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司现已形成以医疗保健业务为主, 房地产业务为辅的多元化发展格局, 有利于分散经营风险。近年收入稳步提升, 盈利能

力较强。

2. 公司产品谱系健全，产品种类丰富，涵盖输注耗材、输血器材、心内耗材、留置针及各种异型针、血液净化设备及耗材、骨科材料、PVC及非PVC原料等50多个系列，500多个品种、8万多个规格。
3. 公司是国内最大的输液器、注射器生产商，国内市场占有率排名第一，其中辐照注射器产品国内市场占有率 100%；TPE 输液器产品在专用高端输液器市场上，国内市场占有率高达 85%；公司留置针产品占据了 25% 的国内市场份额。
4. 公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较强。

关注

1. 随着医药体制改革深入开展，控制医疗耗材占比、招标限价、医保控费等政策的逐步落实，医药行业整体增速放缓，公司面临一定经营压力。
2. 公司存货中与房地产业务相关的开发产品及开发成本占比高，对资金形成占用，且公司房地产业务集中于威海地区，存在一定去化压力。
3. 公司收购美国爱琅形成较大商誉（截至 2018 年 9 月底为 31.34 亿元），整合效益尚待观察，存在商誉减值风险。
4. 公司负债规模不断增长，且有息债务中短期债务占比较高，存在一定短期偿付压力。
5. 截至 2018 年 9 月底，公司对外担保总额 9.19 亿元，且被担保企业多为山东民营企业，除威海市联桥国际合作集团有限公司与公司存在互保以外，其他被担保公司与公司均不存在互保情况，公司存在一定或有负债风险。
6. 公司本部债务规模及其他应收款规模大，债务负担较重，利润主要依赖投资收益，但由于期间费用对利润形成很大侵蚀，本部持续亏损。

声 明

一、本报告引用的资料主要由威高集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

威高集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

威高集团有限公司（以下简称“威高集团”或“公司”）前身是成立于 1988 年 9 月的威海国营医疗器械厂一分厂，主要生产一次性使用无菌输液器等产品。1992 年公司更名为山东威海医用高分子制品总厂，下设 6 个分厂，成为具有一次性使用无菌输液器、注射器、输血器、血袋、PVC 粒料、卫生巾、床垫及婴儿尿裤等各种医用材料和卫生材料产销能力的企业。1998 年 8 月，公司改制为威海市医用高分子有限公司。2004 年 6 月，公司更名为现名，注册资本为 1.22 亿元。公司于 2000 年 12 月发起设立了山东威高集团医用高分子制品股份有限公司（以下简称“威高股份”），于 2004 年 2 月在香港联合交易所有限公司创业板上市，2010 年 7 月由创业板转为主板上市（股票代码：01066.HK，公司持股比例为 47.76%，无质押）。2014 年 12 月，经股东会同意，威海威高国际医疗投资控股有限公司（以下简称“威高控股”）向公司注资 10.78 亿元，原 6 名自然人股东出资额不变，公司注册资本由 1.22 亿元增加至 12.00 亿元，股权结构变更为威高控股占 89.83%、陈学利占 5.80%、张华威占 1.83%、周淑华占 1.02%、陈林占 0.81%、王毅占 0.41%、苗延国占 0.31%。截至 2018 年 9 月底，公司注册资本 12.00 亿元，威高控股持股 89.83%，为公司控股股东，陈学利持有威高控股 55.89% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：三类：6865 医用缝合材料及粘合剂生产、销售；一类手术室、急救室、诊疗室设备及器具、塑料制品、机械电子产品、包装材料、注塑模具的生产销售；医药技术开发、转让、技术咨询；园林绿化，水产养殖，计算机基础软件开发，对医疗器械、药品、化

工产品（危险品除外）、机电产品、高新技术产业的投资、经营和管理；农、林、牧产品，纺织、服装及家庭用品，文化、体育用品及器材，医药及医疗器材，矿产品，建材及化工产品，机械设备、五金产品及电子产品的批发；备案范围内的货物及技术进出口业务。成品油、润滑油、预包装食品及乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）零售，汽车美容，洗车，烟草制品零售（限分支机构经营）；房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2018 年 9 月底，公司下辖 152 家全资及控股子公司，设战略发展部、研发管理部、标准化管理部等 24 个部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 401.42 亿元，所有者权益合计 217.60 亿元（其中少数股东权益 76.46 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 158.89 亿元，利润总额 30.45 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 500.37 亿元，所有者权益合计 236.65 亿元（其中少数股东权益 85.11 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 132.80 亿元，利润总额 20.38 亿元。

公司注册地址：威海火炬高技术产业开发区兴山路 18 号；法定代表人：张华威。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册中期票据额度 20 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 10 亿元，期限为 3 年。本期中期票据募集资金全部用于置换银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2017年,在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017年中国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对GDP增长的贡献率继续上升,产业结构持续改善。从三大需求来看,固定资产投资增速有所放缓,居民消费维持较快增长态势,进出口大幅改善。全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大,制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均保持扩张,就业形势良好。

2018年上半年,中国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月,中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字7261.0亿元,较上年同期(9177.4亿元)有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境,市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下,2018年1~6月,中国GDP同比实际增长6.8%,其中西部地区经济增速较快,中部和东部地区经济整体保持稳定增长,东北地区仍面临一定的经济转型压力;CPI温和上涨,PPI和PPIRM均

呈先降后升态势;就业形势稳中向好。

2018年1~6月,三大产业保持较好增长态势,农业生产基本稳定;工业生产增速与上年全年水平持平,但较上年同期有所回落,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快,但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓,导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月,全国固定资产投资(不含农户)29.7万亿元,同比增长6.0%,增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,民间投资同比增速(8.4%)仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款(PSL)大幅增长推升棚改贷规模等因素影响,房地产投资保持较快增速(9.7%),但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018年1~6月,全国社会消费品零售总额18.0万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新兴业态和新商业模式发展较快,消费继续发

挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。

总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业分析

1. 医药工业现状

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20世纪70年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

据国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）发布的《2017年医药产业经济运行分析》，2017年中国规模以上医药企业实现主营业务收入29826.00亿元，同比提高2.3个百分点，全年利润总额3519.70亿元，同比增长16.60%。

总体看，近年来医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段，医保控费对行业增长的边际冲击已有所减缓，在需求端的刺激下，2016年起行业开始企稳回升；但从各子行业增速波动情况来看，行业开始表现出由总量增长向结构性增长转变，行业分化趋势愈加明显。

表1 医药制造业细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元）

	2015年		2016年		2017年	
	收入	利润总额	收入	利润总额	收入	利润总额
化学药品原料药制造	4614.21	351.03	5034.90	445.25	4991.70	436.10
化学药品制剂制造	6816.04	816.86	7534.70	950.49	8340.60	1170.30
中药饮片加工	1699.94	123.90	1956.36	138.27	2165.30	153.40
中成药制造	6167.39	668.48	6697.05	736.28	5735.80	707.20
生物药品制造	3164.16	386.53	3350.17	420.10	3311.00	499.00

卫生材料及医药用品制造	1858.94	169.86	2124.61	191.75	2266.80	213.90
制药专用设备制造	182.02	19.00	172.60	15.80	186.70	14.70
医疗仪器设备及器械制造	2382.49	232.56	2765.47	318.49	2828.10	325.10
医药工业	26885.19	2768.23	29635.86	3216.43	29826.00	3519.70

资料来源：国家统计局

2. 医疗器械细分行业概况

医疗器械是指直接或者间接用于人体的仪器、设备、器具、体外诊断试剂及校准物、材料以及其他类似或者相关的物品，也包括所需要的计算机软件。医疗器械可细分为医学影像、体外诊断、心血管器械、骨科器械等多个领域。医疗器械的发展受相应国家基础工业发展水平影响很大，美国、欧洲、日本由于发达的工业基础和多年的技术积累，长期处于世界领先地位。

随着全球人口自然增长、人口老龄化程度提高，以及发展中国家经济增长，全球范围内医疗器械市场持续增长，2016年全球医疗器械销售规模为3868亿美元，预计2022年将超过5200亿美元，年均复合增长率将保持在5.10%左右。伴随着经济的快速增长，中国医疗器械行业增长迅速，行业规模从2006年的434亿元增长至2016年的3696亿元，年均复合增长率为23.89%，中国医疗器械行业正处于快速发展期，目前中国已成为全球医疗器械的重要生产基地，占全球医疗器械市场约14%的市场份额，在多种中低端医疗器械产品领域，产量居世界第一。中国高端医疗器械市场大部分份额由外资企业占领。

医疗器械行业属于集中度较高的行业，2016年全球前十大医疗器械公司占据37%的市场份额，前三十大器械公司占据63%的市场份额。中国医疗器械行业起步相对较晚，与国际医疗器械巨头仍有一定差距，特别对于大型设备和高端医疗设备，国内医疗机构仍倾向于使用进口设备。中国医疗器械制造企业主要集中在中低端、具有价格优势的常规产品，包括中

小型器械及耗材类产品，但随着国产设备和耗材质量的持续改进，心脏支架、心脏封堵器等产品的国产企业市场份额已经超过进口产品，一定程度上实现了“进口替代”。中国医疗器械行业集中度低，生产企业超过15万家，规模普遍较小，90%以上规模2000万元以下，年均产值过亿的企业仅300-400家左右。

根据国家统计局数据，2016年中国医疗器械制造业的利润总额约为330.94亿元，2009年至2016年的利润总额复合增长率为16.73%。医疗器械行业市场巨大，细分行业众多，各细分行业技术含量差异明显，利润率和增长率也各不相同，总体来说，技术含量高的产品利润率较高，技术含量低的产品则竞争激烈。

中国医疗器械的政策红利将逐步释放，中国制造将迎来良好的外部环境：（1）随着分级诊疗政策的逐步完善和落地，基层医疗机构对医疗设备需求的井喷；（2）近年来国家出台多个政策鼓励医院采购国产设备，进口替代政策在各省加速落地；（3）国家政策加大鼓励器械创新和技术升级的支持力度，创新医疗器械审批程序正在积极开展；（4）政策鼓励社会资本办医，民营医院扩张使医疗设备需求增多。

3. 行业政策

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。医疗改革涉及公立医院改革、鼓励社会办医等多项内容；药品改革涉及药品经营监管、药品价格改革、支付体系改革等多项内容。总体看，医疗改革将促进医药需求量增长和支付制度的改进；药品改革将以强化经营监管、降低药品价格、提高药品质量为重点目标。

表2 近年来相关医药政策汇总

发布时间	部门	相关政策	政策描述	对行业的影响
2016年2月	国务院办公厅	《中医药发展战略规划纲要(2016-2030年)》	到2020年,实现人人基本享有中医药服务,中医药产业成为国民经济重要支柱之一;到2030年,中医药服务领域实现全覆盖,中医药健康服务能力显著增强,对经济社会发展作出更大贡献	首次在国家层面编制中医药发展规划,标志着中医药发展已列入国家发展战略
2016年3月	国务院办公厅	《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》	化学药品新注册分类实施前批准上市的仿制药,凡未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的,均须开展一致性评价;国家基本药物目录(2012年版)中2007年10月1日前批准上市的化学药品仿制药口服固体制剂,应在2018年底前完成一致性评价,其中需开展临床有效性试验和存在特殊情形的品种,应在2021年底前完成一致性评价;逾期未完成的,不予再注册	有利于对提升中国制药行业整体水平,保障药品安全性和有效性,促进医药产业升级和结构调整,增强国际竞争能力
2016年4月	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务》	综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制” ¹ ,鼓励医院与药品生产企业直接结算药品货款,药品生产企业与配送企业结算配送费用,压缩中间环节,降低虚高价格	有利于控制药品价格虚高,促进药品流通市场健康发展
2017年2月	国务院办公厅	《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》	健全药品价格监测体系,促进药品市场价格信息透明。食品药品监管部门牵头启动建立药品出厂价格信息可追溯机制,建立统一的跨部门价格信息平台,做好与药品集中采购平台(公共资源交易平台)、医保支付审核平台的互联互通,加强与有关税务数据的共享	降低药品价格、完善医疗机构绩效工资制度,推动医药卫生体制改革向纵深发展;国内药企将承压
2017年2月	人社部	《人力资源社会保障部关于印发国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2017年版)的通知》	西药和中成药部分共收载药品2535个,较2009年版目录增幅约15.4%,其中西药部分1297个,中成药部分1238个(含民族药88个);经过专家评审同步确定了45个拟谈判药品,均为临床价值较高但价格相对较贵的专利、独家药品	对辅助用药限制明显,对中成药、儿童用药、创新药和高质量仿制药有所倾斜,有利于支持临床用药技术进步、促进医药产业创新发展
2017年4月	国务院办公厅	《关于全面推开公立医药综合改革工作的通知》	涉及三医联动、医疗控费、取消药品加成、支付方式改革等,其中要求2017年9月30日前所有公立医院全部取消药品加成(中药饮片除外);2017年城市公立医院药占比控制在30%以内,耗占比控制在20%以内	破除“以药养医”,落实政府的领导责任、保障责任、管理责任、监督责任,充分发挥市场机制作用,提高医疗服务质量和效率,更好地解决群众看病就医问题;药房成为公立医院成本科室,处方药外流或为DTP药房带来发展机遇
2017年10月	中共中央办公厅和国务院办公厅	《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	改革临床试验管理、加快上市审评审批、促进药品医疗器械创新和仿制药发展、加强药品医疗器械全生命周期管理、提升技术支撑能力加强组织实施6部分共36项改革措施	有利于推进医药产业供给侧结构性改革,提高中国药品医疗器械质量和国际竞争力
2017年12月	CFDA	《关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》	明确了优先审评审批的范围(艾滋病、肺结核、病毒性肝炎、罕见病、恶性肿瘤、儿童用药品、老年人特有和多发疾病)、程序、工作要求	有利于加强药品注册管理,解决药品注册申请积压的矛盾,同时将加快具有临床价值的新药和临床急需仿制药的研发上市
2017年12月	国务院办公厅	《已上市化学仿制药(注射剂)一致性评价技术要求(征求意见稿)》	力争用5至10年左右时间基本完成已上市注射剂再评价工作,通过再评价的,享受化学仿制药口服固体制剂质量和疗效一致性评价的相关政策	有利于提升中国制药行业整体水平,保障药品安全性和有效性,促进医药产业升级和结构调整,增强国际竞争能力,未来医药企业间竞争分化将愈加明显

¹ “两票制”指国家为优化药品购销秩序,压缩流通过程,在全国所有省份陆续推行的“生产企业到流通企业开一次发票,流通企业到医疗机构开一次发票”的医药流通体制。

2018年4月	国务院	《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	对促进仿制药研发，提升仿制药质量疗效和完善支持政策 3 个方面提出了 15 项具体指导要求	明确了一致性评价政策的后续鼓励措施方向，对推进一致性评价工作具有重要意义，医药企业间竞争力分化将愈加明显
---------	-----	-------------------------	---	--

资料来源：联合资信整理

4. 行业关注

(1) 行业集中度低

中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家，2015 年底已经超过 7000 家。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

(2) 药品降价

2014 年起，随着各省份基药招标开始，全国基药招标围绕着“降价”这一主旋律推进。广东、福建、重庆等省份都采用“最低价”的中标规则，吉林、湖南等地降价也是主要趋势，新版基药目录实施以来，新进目录基药价格均有一定降幅，个别省份创出历史新低。

2014 年 11 月 25 日，发改委下发《推进药品价格改革方案(征求意见稿)》(以下简称“《征求意见稿》”)，欲取消药品最高零售限价，通过医保控费和招标采购，由市场竞争形成药品价格。根据《征求意见稿》，从 2015 年 1 月 1 日起，国家拟取消药品最高零售限价或出厂价格。2015 年 5 月，发改委联合卫生计生委、人社部、财政部、商务部、工信部、食品药品监管总局等部门共同推出《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，从 2015 年 6 月 1 日起取消绝大部分药品政府定价，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成，其中对专利药、独家生产药品建立多方参与的谈判机制形成价格；对医保目录外的血液制品、国家统一采购的预防免疫药品、国家免费艾滋病抗病毒治疗药品和避孕药具，

通过招标采购或谈判形成价格；麻醉药品和第一类精神药品，仍暂时实行最高出厂价格和最高零售价格管理。2015 年 10 月，卫生计生委(以下简称“卫计委”)等 16 个部门建立了协调机制，组织开展首批国家药品价格谈判试点工作，谈判主要针对的是国内专利药品和独家生产药品。2016 年 5 月 20 日，国家卫计委公布了首批国家药品价格谈判结果，其中慢性乙肝一线治疗药物“替诺福韦酯”、非小细胞肺癌靶向治疗药物“埃克替尼”和“吉非替尼”与此前公立医院的采购价格相比，谈判价格降幅均在 50% 以上。

从长期看，中国将着手从体制上解决药品价格虚高的问题，并进行了积极探索，预计未来药品价格将呈现下行趋势，对一些价格高昂的专利药和独家品种，预计价格将有较大降幅。

5. 未来发展

总体看，未来医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求，同时，随着生产端去产能和消费端调结构的各项政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升。对于有新产品纳入新版医保目录的医药制造企业来说，销售增长可期；两票制、医药分家、阳光采购等医药流通领域的政策有可能传导至上游制造行业，为提高终端控制力度，医药综合类企业可能将加快医药流通业务的布局。从中期看，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

6. 区域经济环境

公司总部位于山东省，根据山东省统计公报数据，2017年，山东省全省实现生产总值（GDP）72678.2亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。其中，第一产业增加值4876.7亿元，增长3.5%；第二产业增加值32925.1亿元，增长6.3%；第三产业增加值34876.3亿元，增长9.1%。三次产业构成为6.7：45.3：48.0。人均生产总值72851元，按年均汇率折算为10790美元。2017年，山东省农业增加值2802.3亿元，比上年增长4.6%。粮食总产量4723.2万吨，增长0.5%，是历史第一高产年。无公害农产品、绿色食品、有机农产品和农产品地理标志获证企业3561家，比上年增加122家；产品7508个，增加106个；产地总面积375.1万公顷，增长30.7%。2017年，全部工业增加值28705.7亿元，比上年增长6.6%。规模以上工业增加值增长6.9%。其中，轻工业增长6.9%，重工业增长6.9%；装备制造业增长11.0%，高技术产业增长10.9%，六大高耗能行业增长3.6%。工业产销率为98.9%。2017年，服务业增加值占地区生产总值（GDP）比重为48.0%，比上年提高1.3个百分点，“三二一”结构进一步稳固。服务业对经济增长的贡献率达到56.4%。

总体看，山东省稳定的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质

1. 产权状况

截至2018年9月底，公司注册资本12.00亿元，威高控股持股89.83%，为公司控股股东，陈学利持有威高控股55.89%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司初步形成了以医疗保健为主、房地产为辅的发展格局，下辖医用制品、血液净化、骨科、生物科技、药业、心内耗材、医疗商业、房地产、金融等10个产业集团、60多个生产

子公司。

公司拥有丰富的产品线，医疗器械和药品主要有输注耗材、输血器材、心内耗材、留置针及各种异型针、血液净化设备及耗材、骨科材料、手术设备及附件、创伤护理、手术机器人、微创器械及设备、ICU产品及附件、大容量注射液及其它药品、肾科产品、生物诊断试剂、手术缝合线、牙种植体、感控设备及耗材、PVC及非PVC原料等50多个系列，500多个品种、8万多个规格，占地600多万平方米，净化车间260多万平米。

市场占有率方面，公司是国内最大的输液器、注射器生产商，国内市场占有率排名第一，其中辐照注射器产品国内市场占有率100%；TPE输液器产品在专用高端输液器市场上，国内市场占有率高达85%；公司留置针产品占据了25%的国内市场份额，成为继美国BD公司之后的第二大供应商。

公司控股子公司威高股份为香港上市公司，是公司一次性医疗器械的核心经营实体，主要产品有输液器、注射器、医用针制品、血袋、预灌封注射器、采血产品及其它使用耗材。威高股份连续多年被认定为国家级高新技术企业，建有博士后工作站，与中科院、中国工程院、军事医学科学院、301医院等科研单位、院校紧密合作，先后有20个产品入选国家863计划、国家重点火炬计划、国家高技术产业示范化工程、国家级重点新产品等国家各类项目；获得国家科技进步二等奖、国家技术发明二等奖各1项。威高股份生产的一次性使用无菌输液器、一次性使用无菌输血器及一次性使用无菌注射器，其生产质量体系获中国医疗器械质量认证中心授予的ISO9001:2000认证、中国CMD认证。一次性使用自动取血器、一次性使用CT增强注射器造影剂针筒、一次性使用自毁式安全注射器、自动缩回式安全注射器、一次性使用无菌注射针、一次性使用静脉留置针、无针密闭输液接头等产品均通过了欧盟CE认证，产品出口美国、德国、罗马尼亚、澳大

利亚和英国等多个国家和地区。截至 2017 年底，威高股份总资产 166.09 亿元，权益总额 134.70 亿元；2017 年实现收入 78.54 亿元，净利润 18.27 亿元。截至 2018 年 6 月底，威高股份总资产 244.02 亿元，权益总额 156.00 亿元；2018 年上半年实现收入 42.41 亿元，净利润 6.60 亿元。

3. 研发与创新

近年来，公司重视研发投入，2015~2017 年，研发投入分别为 5.89 亿元、5.70 亿元和 6.40 亿元，分别占当期营业收入的 5.10%、4.86% 和 4.82%。公司主要进行两方面的研发：一是新产品、新领域的开发，二是生产工艺的改进。

表 3 近三年公司研发投入情况

(单位：亿元、%)

年度	2015 年	2016 年	2017 年
研发投入	5.89	5.70	6.40
占营业收入的比例	5.10	4.86	4.82

资料来源：公司年报

公司拥有国家级研发平台 6 个：国家高技术研究发展（863）计划成果产业化基地、国家企业技术中心、医用植入器械国家工程实验室、博士后科研工作站、以及血液净化制品技术研发平台、艾滋病和病毒性肝炎试剂技术研发平台；拥有省级研发平台 7 个：山东省院士工作站、泰山学者实验室、医用高分子材料工程技术研究中心、血液净化工程技术研究中心、植入器械和安全给药实验室，医用植入器械工程研究中心，并且在各子公司都建立了研发机构，在北京、天津、深圳、长春建立了研发机构，组建了创新团队，提高了承担重大科研课题的能力。公司技术中心实施“倡导自主创新，推进治疗型医疗器械产业化，提升重大疾病救治能力”发展战略，创建具有国际先进、国内行业一流技术的企业技术中心。

公司先后与中科院及其长春应用化学研究所、大连化物所、沈阳金属研究所、中国工程

院、军事医学科学院、浙江大学、四川大学、华东理工大学、301 医院、第三军医大学、沈阳药科大学、哈工大威海分校等单位建立了技术联盟，异地建立了 20 多家研发中心、联合实验室，集中双方优势资源，合作研发前沿技术、关键技术。

公司在医用耐辐照高分子材料、静脉留置针套管、低模量高强度钛合金骨科材料等多个领域打破了国外垄断，填补了国内空白。其中“聚烯烃材料的化学与生物改性及其大规模应用”技术成果获得国家科技进步二等奖，“输注与介入类医用耗材制备新技术及其大规模应用”获得国家技术发明二等奖，“WGQX-AX-1 型自毁式安全注射器”和“一次性使用避光输液器”被评定为国家级新品种。截至 2018 年 9 月底，公司拥有专利 1051 项，其中发明专利授权 319 项，实用新型专利授权 645 项，正在申请专利 216 项。

截至 2018 年 9 月底，公司拥有各类研发人员 3197 人，占比 12.14%。在骨科材料、血液净化、心内耗材、种植牙、医学检验等方面，具有一批行业领军人才；在与中国科学院、中国工程院等单位合作后，与科研院所共享资源，共享人才，引进了 10 名院士作顾问。

整体看，公司自主研发能力较为领先，并通过多种研发模式获得储备项目，为长期可持续发展提供了有力支撑。

4. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司拥有高层管理人员 13 人。其中，董事长 1 人，副董事长 1 人，董事总裁 1 人，董事副总裁 2 人，董事 6 人，监事 2 人。

公司董事长张华威，研究生学历。1979 年 8 月至 1988 年 3 月，任威海市贸易公司销售经理；1988 年 3 月至 1998 年 8 月，任山东省威海医用高分子制品总厂副厂长；1998 年 8 月至 2000 年 10 月，任威海市医用高分子有限公司总经理；2000 年 10 月至 2002 年 6 月，任公司

副董事长、总经理；2002年6月至2018年8月，任威高集团有限公司副董事长、总裁；2002年12月至今，兼任山东威高集团医用高分子制品股份有限公司总经理；2018年8月起，任公司董事长。

公司副董事长陈林，本科学历。1992年7月至1994年12月在田村工业总公司从事行政管理工作；1994年12月至2000年12月在环翠区地方税务局工作；2000年12月至2002年6月任公司副总经理；2002年6月至2018年8月，任公司副总裁；2018年8月起，任公司副董事长。

截至2018年6月底，公司共有员工26329人。从专业构成类别来看，销售人员占17.29%、研发人员占12.14%、生产人员占58.71%、管理人员占8.71%、其他人员占3.15%；按教育程度分，大专以上37.53%、大专及以下为62.47%。

公司高管团队整体较为稳定，高级管理人员大多具有较深的专业素养和丰富的管理经验；员工队伍学历结构合理，专业技术人员储备较多，团队管理和执行效率高。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》和《公司章程》等相关法律、法规和规范性文件的规定，设立了股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

股东大会是公司的权力机构；董事会对股东大会负责。董事会由11名董事组成，设董事长1人，副董事长1人，董事9人。董事由股东会从股东提名的候选人中选举产生。董事会每年至少召开两次会议，由董事长负责召集和主持，董事长因特殊原因不能履行职务时，由董事长指定其他董事召集和主持。三分之一以上董事可以提议召开临时董事会会议，并应于会议召开十日前通知全体董事。董事会应当对所议事项形成会议记录，并由出席会议的董事

签名。

公司设监事会，监事会是公司的内部监督机构。监事会由2名监事组成，并在其成员中推选一名召集人。

总体看，公司法人治理结构完善，运作较为规范，管理有序，股东会、董事会、监事会、高级管理层均依法行使职权，各机构独立运作。

2. 管理水平

公司按照现代企业制度进行管理，建立了较为规范的公司经营管理机制。

财务管理制度方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国股份制企业会计制度》等有关法律、法规、条例的规定，结合公司的具体情况制定了《威高集团财务管理制度》。该制度就会计机构和会计人员、会计核算的一般原则、具体会计科目的核算、会计科目和会计报表、会计凭证和会计账簿、查账、会计档案以及解散与清算等内容做出了详细规定。公司实行资金集中式的财务运作模式，即各子公司独立核算，但在资金资源的控制运用上由集团公司统一运作（威高股份按上市公司有关规定进行资金管理和运作），公司资金管理部负责调剂下属子公司的资金余缺。公司的年度会计报表，以及董事会决议、投资估价清单、验资证明、会计师审计报告、签订的长期经济合同等，必须永久保存；一般会计凭证、会计账簿和月份、季度会计报表至少保存十五年。

融资管理方面，公司依据《公司法》、《企业财务通则》、《企业内部控制规范》等法律法规制定了《威高集团资金管理制度》，对公司的资金使用、筹措、调拨等进行了明确的规定；公司对子公司的筹资计划进行审批，并对子公司的大额资金使用通过系统进行适时监控，另外，《威高集团资金管理制度》中对公司向金融机构或其他机构借款的程序、权限进行了明确。公司在每年度年初编制年度财务预算方案时，由资金管理部拟定本年度向银行或其他机构借款的额度，作为年度财务预算方案的一部分，

经总经理办公会议讨论通过后，提交董事会讨论决定，董事会讨论通过后，如必要提交股东会讨论通过。在股东会批准的年度借款额度内，总经理及资金管理部负责办理具体事项；超出年度预算方案中批准额度的，公司临时向银行或其他机构借款，按照单笔借款额度审批权限审批。

对外担保方面，公司制定了《威高集团对外担保管理办法》，规定了担保合同适用的范围、方式、工作程序、管理制度和责任承担。公司担保业务遵循平等、自愿、公平、诚信的原则，实现审慎担保，风险可控。公司对控股子公司及其他公司提供担保必须由总经理和董事长双人审批，下属成员单位之间的相互担保必须上报集团总部审批。公司注重完善对外担保事项的事前评估、事中监控、事后追偿与处置机制，尽可能地防范因被担保人财务状况恶化等原因给公司造成潜在的偿债风险，合理避免和减少可能发生的损失。公司审慎对待和严格控制对外担保产生的债务风险。法律事务部是公司担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。

综合看，公司建立健全了一系列管理规章制度，并根据发展需要不断改革，运作和执行较为规范，管理风险较低。

七、重大事项

1. 子公司威高股份丧失威海威高血液净化制品有限公司控制权

威海威高血液净化制品有限公司（以下简称“威高血液净化”）原为威高股份的子公司，成立于 2004 年，威高股份出资 8400 万元，持股比例 70%。2017 年 1 月，威高血液净化和其三名非控股股东签订股权认购协议，交易对价为人民币 5.37 亿元，认购完成后，威高血液净化注册资本由 1.20 亿元增加至 1.70 亿元，威高股份对威高血液净化的持股比例从 70% 减少到约 49.34%。根据威高血液净化章程，其董事会

共由三名成员组成，公司有权任命其中两名，同时威高血液净化的相关活动决策均由董事会以多数票决定。因此，公司对威高血液净化具有控制权。

2017 年 12 月，威高血液净化和日机装（威高股份合营公司）签订股权认购协议，交易对价为人民币 1 亿元，认购完成后，威高血液净化注册资本由 1.70 亿元增加至 1.79 亿元，同时威高股份对威高血液净化的持股比例从 49.34% 减少到约 46.88%。该认购完成后，公司失去对威高血液净化的控制权。根据威高血液净化的公司章程，其董事会共由五名成员组成，公司有权任命其中两名，公司能够对威高血液净化施加重大影响。

截至 2017 年底，威高血液净化资产总额 36.98 亿元，负债总额 23.93 亿元，所有者权益 13.05 亿元，2017 年实现营业收入 13.30 亿元，净利润 1.77 亿元。

2. 威高股份收购美国爱琅医疗器械控股有限公司

2018 年 1 月，子公司威高股份通过其全资子公司威高国际医疗有限公司（以下简称“威高国际”）与一名独立第三方成立的合营公司 WW Medical and Healthcare Company Limited（以下简称“合营公司”，威高国际持股 90%）完成了对美国爱琅医疗器械控股有限公司（以下简称“美国爱琅”）的股权收购。本次交易对价为 84420.00 万美元，其中 42000.00 万美元为美国爱琅筹集的债务融资²，余下 42420.00 万美元的 90%（即 38180.00 万美元³）由威高国际支付，其中本次交易完成后，威高股份持有美国爱琅 90% 股权，并于 2018 年 1 月末将其纳入合并范围。

美国爱琅是一家领先的介入性医疗器械公

²美国爱琅向瑞银集团牵头的银团借款 4.20 亿美元，无追索权，以美国爱琅未来 8 年经营性现金流作为还款保障，用于偿还之前自身债务。

³合营公司向招行美国分行筹集 3.87 亿美元，其中 A 期贷款 2.12 亿美元属于内保外贷，B 期贷款 1.75 亿美元属于信用贷款。截至 2018 年 8 月底，A 期贷款 2.12 亿美元已全部归还。

司，主要产品包括穿刺活检产品、血管介入类产品 and 引流导管，主要服务于介入性肿瘤科和介入性心血管科的治理程序，核心产品在美国市场占有率都位居前三，在全球各大主要市场也都有很高的知名度，收入主要来自于美国、欧洲、中东及非洲地区，上述地区销售收入占比超过 82%。截至 2017 年底，美国爱琅总资产 53396 万美元，总负债 39984 万美元；2017 年营业收入约 2.30 亿美元，息税折旧摊销前利润约 7200 万美元。截至 2018 年 9 月底，爱琅资产总额 9.20 亿美元，负债总额 4.85 亿美元，所有者权益 4.35 亿美元，2018 年 1~9 月实现营业收入 1.50 亿美元，息税折旧摊销前利润约 5925.55 万美元。

威高股份与美国爱琅的原有管理层签署了长期服务协议并授予了股权激励，以保证管理层的稳定与动力，同时，也新增加了财务总监及人力总监，从而参与美国爱琅的经营及决策。

总体看，威高股份完成收购美国爱琅后，将丰富公司现有的一次性使用医疗器械、骨科产品及血液净化产品组合；同时，美国爱琅将成为公司扩展海外市场的核心平台之一，公司将利用美国爱琅在欧美市场的强大销售网络以及对美国医疗产品审批流程的深刻理解，在海外推广产品，同时借助美国爱琅管理团队的丰富经验规划全球拓展布局。联合资信也关注到，公司收购美国爱琅形成商誉 31.34 亿元，存在商誉减值风险。

八、经营分析

1. 经营现状

公司自成立以来经营规模不断扩大，目前已初步形成以医疗保健为主、房地产为辅的发

展格局。2015~2017 年，公司营业收入稳步增长，2017 年为 158.89 亿元，同比增长 7.93%。其中，医疗保健是公司最核心的业务板块，近三年收入占比均在 90.00% 以上，2017 年为 93.32%。近年来，公司不断加大新产品研发力度和市场推广，传统产品市场份额不断提升，医疗保健业务收入逐年增长，近三年分别为 123.06 亿元、137.94 亿元和 148.28 亿元。2015~2017 年，公司根据市场环境适时调整房地产业务经营战略和开发进度，房地产板块收入逐年下滑，分别为 9.80 亿元、5.10 亿元和 4.83 亿元。公司其他业务主要包含餐饮、物业管理、商砼及门窗装饰等业务，近年来收入规模不断增长，主要系餐饮及门窗装饰业务有所增长所致。

从毛利率来看，公司综合毛利率较高且较为稳定，近三年分别为 52.28%、52.24% 和 53.14%。其中医药保健板块毛利率始终保持较高水平，2017 年为 54.77%；房地产板块毛利率受开发进度影响，毛利率逐年下滑，2017 年为 32.30%；其他业务毛利率有所波动，2017 年为 28.89%。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 132.80 亿元，同比增长 13.85%。其中医疗保健板块收入 121.85 亿元，同比增长 11.14%，收入占比为 91.76%；房地产板块收入 2.29 亿元，同比下降 3.36%；其他业务收入 8.66 亿元，同比增长 87.04%。毛利率方面，2018 年前三季度，医疗保健板块及房地产板块毛利率较上年变化不大。其他业务受商砼及装饰原材料价格上升影响，毛利率较上年下滑 3.20 个百分点至 25.69%，公司综合毛利率为 52.46%，较上年下滑 0.64 个百分点。

总体看，近年来，公司经营较为稳健，医疗保健板块保持良好的发展势头，带动公司收入规模稳步增长，同时保持较好的盈利能力。

表 4 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医疗保健	123.06	91.00	53.23	137.94	93.70	53.01	148.28	93.32	54.77	121.85	91.76	54.75

房地产	9.80	7.25	46.60	5.10	3.47	45.29	4.83	3.04	32.30	2.29	1.72	31.85
其他	2.37	1.75	26.44	4.17	2.83	35.25	5.78	3.64	28.89	8.66	6.52	25.69
合计	135.23	100.00	52.28	147.21	100.00	52.24	158.89	100.00	53.14	132.80	100.00	52.46

资料来源：公司提供

2. 医疗保健

公司医疗保健板块（包含医疗器械、药品和大输液）是公司的核心业务板块。公司医疗器械产品涵盖骨科器械及耗材、血液净化器材及耗材等 30 多个系列，400 多种、6 万多个规格，同时进入医疗健康和服务领域，开展肾透

析服务；公司药品、大输液业务主要包含三大类：大输液、口服固体产品和口服软胶囊产品。医疗保健板块的经营主体主要为威高股份、威海洁瑞医用制品有限公司、山东威高药业股份有限公司和山东威高骨科材料有限公司。

表 5 近年来公司医疗保健板块营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率									
医用制品	54.10	43.96	56.77	60.36	43.76	58.33	66.14	44.61	58.65	67.31	55.24	56.07
骨科器械及耗材	6.68	5.43	73.54	8.15	5.91	75.06	8.53	5.75	79.58	8.46	6.94	82.51
血液净化器材及耗材	9.27	7.53	47.33	10.86	7.87	51.93	13.44	9.07	50.64	--	--	--
其他医用制品	28.35	23.04	51.56	33.65	24.39	45.07	36.72	24.75	50.08	28.54	23.42	51.28
医疗器械小计	98.40	79.96	--	113.02	69.46	--	124.83	84.18	--	104.31	85.60	--
药品、大输液	24.66	20.04	44.12	24.92	18.07	44.10	23.45	15.82	44.51	17.54	14.40	41.93
合计	123.06	100.00	53.23	137.94	100.00	53.01	148.28	100.00	54.77	121.85	100.00	52.46

资料来源：公司提供

注：1. 因威高血液净化公司 2018 年不再纳入合并范围，因此 2018 年前三季度血液净化器及耗材没有业务收入；2. 其他医用制品主要包括包装物、吻合器、封堵器、弹簧圈、牙种植体等。

近年来，随着留置针、骨科器械、血液净化器材及耗材等市场销售规模逐年增加，传统产品如注射器、输液器等市场份额逐渐提高，医疗器械板块销售收入稳步增长，2017 年为 124.83 亿元，同比增长 10.45%；药品、大输液板块收入较为平稳，2017 年为 23.45 亿元，小幅下滑 5.90%。2018 年 1~9 月，医疗保健板块收入 121.85 亿元，其中医疗器械收入 104.31 亿元，同比增长 15.03%，药品和大输液板块收入 17.54 亿元，同比下降 7.49%，主要系一方面公司产品结构调整，另一方面受限输令影响，国家对静脉输液的管控越发严格，该板块业务受到影响。

表 6 公司医疗保健产品线情况

类别	主要产品	经营主体
医用制品	输液（血）器、注射器、留置针、导管、缝合线、麻醉和齿科产品等	威高股份、威海洁瑞医用制品有限公司
	血袋、输血器、分离器等	
药品、大输液	肾科药品、注射液、大输液等	山东威高药业股份有限公司
骨科器械及耗材	脊柱、创伤、关节类产品	山东威高骨科材料有限公司

资料来源：公司提供

(1) 原材料采购

公司产品主要以一次性医用器械为主，化工原料为主要采购材料，如 PVC 料、ABS、聚乙烯、PP 聚丙烯、聚碳酸酯、聚砜、聚氨酯胶等，占材料采购约 60%~70%。

公司原材料采购的渠道主要有直接渠道、

代理商渠道和动态渠道三种。直接渠道是直接找到原材料的生产厂家，从厂家进行采购，这是目前公司采用的主要采购方式，占比达到75%左右；代理商渠道是因各种因素所限无法直接从生产厂家采购，转而从代理商处采购的方式，占比为20%左右；动态渠道就是某些市场变化快，根据市场变化不断选择新的、有发展潜力的供货渠道的采购方式，约占采购方式的5%。

公司主要原材料价格多为大宗化工产品，随石油价格变化而波动，但市场供应量充足，采购较易，且与主要原材料供应商合作多年，供需关系良好，上游原材料供应稳定。从采购总量看，近年来，随着公司销售收入的增长，主要原材料采购量大幅增加，如ABS757K、聚丙烯T30S、聚丙烯M1600E、聚氯乙烯(PVC)血袋料(MF)(C093)、止血器分别由2015年的237.27万公斤、286.76万公斤、350.86万公斤、71.24万公斤和9365.00万个增长至2017年的349.38万公斤、697.58万公斤、1199.26万公斤、178.43万公斤和12000.00万个。

表7 近年来公司主要原材料采购情况
(单位: 万公斤、元/公斤)

品类		2015年	2016年	2017年
ABS757K	数量	237.27	353.23	349.38
	单价	9.97	10.53	15.20
聚丙烯T30S	数量	286.76	674.05	697.58
	单价	7.30	7.01	8.32
聚丙烯M1600E	数量	350.86	823.29	1199.26
	单价	10.10	8.26	9.28
聚氯乙烯(PVC)血袋料	数量	71.24	158.77	178.43
	单价	14.44	13.32	14.58
止血器	数量(万个)	9365.00	9030.00	12000.00
	单价(元/个)	0.12	0.12	0.13

资料来源: 公司提供

注: 公司化工原材料品种较为分散, 上列仅为部分主要原材料。

供应商选择方面, 公司形成了一整套严格的考察、认证、系统平台相结合的供应商准入及绩效评价机制。新供应商的准入采用现场考察、样品试用、综合评价和资质认证、系统注

册及准入线下线上相结合的方式进行。目前公司电子采购系统在稳步运营中, 新供应商和物料的准入以SRM电子采购系统为平台进行线上认证, 结合供应商调查表, 书面详细了解供应商的销售、资质、竞争情况等信息。SRM设有供应商绩效管理模块, 对供应商的送货及时率、报价情况、合格率等维度进行综合评价打分。2017年, 公司医疗保健板块前五大供应商采购金额2.75亿元, 占比为10.40%, 集中度一般。

结算方式方面, 主要原材料的采购按采购环境分为国内采购和国外采购, 国内采购占比约92%, 国外采购占比约8%。国内采购主要采用赊销的结算模式, 根据核定供应商的付款期进行付款, 平均结算周期天数为92天; 国外采购主要采用信用证结算方式, 结算周转天数为90天。

(2) 产品生产

公司采用以销定产的生产模式, 由销售人员上报下月销售计划, 由下属各公司综合计划部统筹采购、生产和仓库三大部门, 制定采购计划和生产计划后进行生产。

2015~2017年, 随着公司初村新园区的建成投产, 注射器、输液器、预灌封注射器、Trauma创伤、Joint关节、透析器、管路等产能均有不同幅度的上升; 血袋产品、采血产品、消毒产品等产能变化不大; 从产量情况看, 公司传统产品注射器、血袋产品、输液器等均呈稳定增长态势, 开发的新产品如预灌封注射器、Joint关节、透析器、管路、肾科透析产品等产量增幅较大, 骨科OEM受与美敦力合作终止影响, 产量有所下滑。2018年前三季度, 采血制品及预灌封注射器受原有生产线报废、更新换代影响, 产能有所下降, 其他主要产品产能变化不大。

从产能利用率看, 近三年, 公司各类产品产能利用率较高, 其中透析器、管路两个产品产能利用率均达到了100%; 注射器、其他耗材和医用针制品产能利用率较为稳定, 且均在

90%以上；采血产品、预灌封注射器产能利用率逐年增长；输液器和肾科透析产品产能利用率有所波动，主要系受产能提升影响所致；消毒产品产能利用率有所波动，2017年为47.33%，随着市场开发的逐步成熟，产能利用率将逐步提高。

表8 近年来公司主要产品生产情况

类别	产能				产量			
	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
注射器(万个)	120000	125000	140000	119000	112275	120277	134587	112790
其他耗材(万个)	30000	30000	26000	20250	25863	26386	25417	19615
血袋产品(万套)	2000	2000	2000	1600	1785	1526	1862	1580
医用针制品(万个)	7000	7000	8400	6300	6335	6908	6737	5385
输液器(万个)	70000	58650	65000	45450	49488	49431	52552	42407
采血产品(万个)	25000	27000	28000	18108	14671	18474	22533	17225
预灌封注射器(万个)	16000	20000	27000	15750	10863	13727	23486	14473
Spine 脊柱(万件)	183	142	182	148	140	107	136	111
Trauma 创伤(万件)	259	198	275	248	247	187	252	228
Joint 关节(万件)	16	18	28	27	13	14	22	21
骨科 OEM(万件)	7	8	2	2	5	5	1	2
透析器(万支)	912	1064	1193	--	912	1064	1193	--
管路(万支)	920	1105	1141	--	920	1105	1141	--
PVC料(万公斤)	910	910	912	682.5	816	749	835	674
肾科透析产品(万桶/袋)	5000	9000	9000	6750	4600	7586	7710	5780
消毒产品(万瓶/袋)	3000	3000	3000	2250	1200	1112	1420	1060

资料来源：公司提供

注：1.2018年1-9月产能已年化；2.因威高血液净化公司2018年不再纳入合并范围，透析器及管路产能未统计在内；3.2017年其他耗材产能较2016年有所下降，主要系威高股份剥离了山东威高新生医疗器械有限公司，相关产能已剔除；4.2016年输液器产能有所下滑，主要系口径原因，自2016年起，输液器的配套设备产能不再计入。

公司坚持开展全面质量管理，不断提高产品质量。一是建立了完善的质量管理体系，在产业集团、子公司建立健全并不断完善质量管理体系，先后通过了CE、CMD、CQC等认证，同时有30多个产品在美国FDA注册；实施质量授权人管理制度，总经理作为质量第一责任人。二是实施现代化管理手段，在全集团所有工序实施计量管理，实行工序、班组统计的IT管理，看板管理和目视化管理手段，对照目标做出差异化细分，持续改善。三是落实质量管理责任。每种产品都设定了关键工序，关键质量控制点，严格执行首件质量检验制度和工艺操作规程，采用PDCA循环持续改进，严把质量关口，实施质量一票否决制。

总体看，公司生产工艺和设备领先，产品质量控制水平较高，主要产品产能释放较为充

分，整体生产情况稳定。

(3) 产品销售

公司销售渠道主要依靠在全国地级市以上城市设立服务点、凭借公司的品牌认知度、分产品品类进行销售。

公司采取以直销为主，分销为辅的销售模式，直销指公司直接将产品配送到各级医疗机构，而分销指通过具备一定资质的代理商将产品配送到各级医疗机构。其中，对医院和血站类客户以直销为主，销售占比约为75%，分销销售占比约为25%。公司在全国30多个省、市、自治区，建立了100多个销售办事机构，以直销方式负责国内客户的销售，同全国5000多家医院、400多家血站、1800多家商业公司建立了长期稳定的合作关系。通过临床推广、市场活动、品牌建设、护理培养、配合经销商及代

理商等方式，提升客户产品的进入和增量，并逐步有计划的将成熟客户转为托管模式。由于外销的产品主要为输液器、注射器、血袋、采血管等价值较低的耗材，出口批次多但货值较低，市场较为分散。订单获取方面，公司与长期下游客户签署了长期销售协议，同时部分客户通过招投标方式招标，期限一般为3-5年。

结算和账期方面，目前国内销售产品的结算方式有多种，如电汇、支票、现金和承兑汇票等，主要结算方式是电汇和承兑汇票两种。其中，电汇收款占比83%，承兑汇票收款占比15%，其余方式收款占比2%，账期一般在三至四个月；国外销售产品的结算方式主要为信用证及TT汇款，其中信用证占比62%，TT汇款占比为38%，账期一般在3~6个月。

表9 近年来公司主要产品销售收入情况

(单位: 万元)

产品	2016年	2017年	2018年1-9月
输液器	159769.20	169154.76	129633.97
注射器	120391.26	133923.02	123949.37
医用针制品	90938.50	103170.98	82340.00
预灌封注射器	60827.95	72789.38	72421.00
血袋制品	27895.20	31148.08	25328.00
采血产品	9105.29	11097.88	10172.00
合计	468927.40	521284.09	443844.35

资料来源: 公司提供

公司部分产品拥有较强和市场竞争力和市场份额，近年来收入稳步增长（详见表9）。在输液器方面，公司从低端的常规输液器转向超低密度聚乙烯输液器（TPE 输液器）、高效过滤避光输液器和微剂量高效过滤输液器等中高端产品；注射器方面，公司目前产品包括普通注射器及预灌封注射器等，在传统注射器领域，公司市场占有率较高，但由于同质化竞争严重，市场集中度及利润率相对较低。通过推广预灌封注射器，公司预灌封注射器国内市场占有率约为75%；医用针制品方面，目前普通留置针主要依靠价格竞争，公司在产品方面的优势在于型号齐全，已形成了系列产品线，留置针产品国内市场占有率约为25%，排名全国第二；公司目前在推广使用安全留置针，公司安全留置针的优势在于具有双重功能，既能防止针刺伤，又能防止血液污染，2015年使用自主研发的新型材料替换原来材料用于留置针导管的生产，解决了导管材质过硬的问题，进一步满足终端需求。

2017年，公司医疗保健板块前五大销售客户销售金额5.10亿元，占比3.44%，客户集中度较低；2017年国内销售占比88.84%，国外销售占比11.16%，销售区域以国内为主。

表10 近年来公司主要产品销量情况

产品	销量				产销率			
	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
注射器（万个）	123598	132917	158301	118581	110%	111%	118%	105%
其他耗材（万个）	21260	25405	25148	16192	82%	96%	99%	83%
血袋产品（万套）	2503	1775	2080	1672	140%	116%	117%	106%
医用针制品（万个）	6311	6417	6697	5320	100%	93%	99%	99%
输液器（万个）	59359	60162	59700	43803	120%	122%	114%	103%
采血产品（万个）	16021	21267	23871	17633	109%	115%	106%	102%
预灌封注射器（万个）	10231	12629	19806	14699	94%	92%	84%	102%
Spine 脊柱（万件）	140	139	135	125	100%	129%	99%	112%
Trauma 创伤（万件）	251	250	209	159	101%	133%	83%	70%
Joint 关节（万件）	12	14	20	24	97%	100%	90%	114%
骨科OEM（万件）	5	5	2	1	100%	101%	137%	67%
透析器（万支）	841	1020	1208	--	92%	96%	101%	--

管路（万支）	991	1017	1101	--	108%	92%	96%	--
PVC料（万公斤）	738	701	632	402	90%	94%	76%	60%
肾科透析产品（万桶/袋）	4595	5576	5820	4508	100%	74%	75%	78%
消毒产品（万瓶/袋）	1158	1051	1037	823	97%	94%	73%	78%

资料来源：公司提供

从销量角度看，近年来，公司注射器、其他耗材、医用针织品、采血产品、预充式注射器、透析器、管路、肾科透析产品销量逐年稳步提升，主要是公司加强了市场推广和营销力度；Spine 脊柱、Trauma 创伤、PVC 料和消毒产品销量则有所下降，骨科 OEM 由 2016 年的 5 万件下降至 2017 年 2 万件，主要系骨科也与美国美敦力公司合作时贴美敦力品牌出口销售，双方合作停止后不再贴美敦力商标出口，因此销量大幅下降，骨科 OEM 目前使用公司自有商标出口。

从产销率角度看，2015~2018 前三季度，公司注射器、血袋制品、输液器和采血产品产销率均超过 100%；医用针织品、预灌封注射器等产品产销率均维持在较高水平，2017 年及 2018 年 9 月，产销率分别为 99%、84% 和 99%、102%。

总体看，公司营销网络较为完善，主要产品销量保持逐年增长，产销率维持在较高水平。未来随着公司加强市场推广，公司产品覆盖率有望进一步提升，销量将持续增长。

3. 房地产板块

公司的房地产业务集投资、开发建设、商业管理及综合服务为一体，采用以资产运营带动住宅销售，客户资源促进商业运营的开发运营模式，主要由威海威高房地产开发有限公司（以下简称“威高地产”）和威海市万通置业有限公司（以下简称“万通置业”）负责运营，威高地产具有房地产开发二级资质，万通置业具有房地产开发三级资质。

威高地产成立于 2006 年，是公司旗下的全资子公司，是威海市最大的房地产企业之一；万通置业是公司 2011 年为收购威高广场项目成立的子公司，截至目前仅运作威高广场项目。

威高地产先后开发建设了威高花园、威高广场、威高民俗文化邨、青缙湾等项目，总建筑面积达到 600 多万平方米，并逐渐由传统房地产项目向商业地产、滨海地产、养老地产和高端低密度地产等多种业态发展。截至 2018 年 9 月底，威高地产资产总额 90.00 亿元，2018 年前三季度实现营业收入 0.06 亿元，净利润-1.68 亿元；截至 2018 年 9 月底，万通置业资产总额 21.90 亿元，2018 年前三季度实现营业收入 2.20 亿元，净利润 0.40 亿元；

表 11 截至 2018 年 9 月底公司房地产开发情况
(单位：万平方米、万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
开工面积	18.00	12.00	13.00	21.70
竣工面积	32.00	5.50	0.30	3.70
签约销售面积	1.66	4.40	7.95	12.19
签约销售金额	19339.00	49456.00	76888.00	134010.00
确认销售收入	90139.00	41310.00	13098.00	--

资料来源：公司提供

注：2017 年房地产收入主要来自于万通置业的租金收入及商品销售收入，威高房地产为 1.31 亿元。

2015~2017 年，公司房地产开发业务累计开工面积 43.00 万平方米，累计竣工面积 37.80 万平方米，累计签约面积 14.01 万平方米；2018 年 1~9 月，公司开工面积 21.70 万平方米，竣工面积 3.70 万平方米，签约销售面积 12.19 万平方米，签约销售金额 13.40 亿元，前三季度未确认销售收入。

威高地产拿地策略主要选取优质地块，并通过正常的招拍挂的形式取得，而后进行土地开发销售。公司房地产业务目前的经营模式主要为自主开发，但随着市场竞争的加剧，以及开发经营要求的提高，公司已与烟台万科房地产开发有限公司成立项目合作开发威海市威士经挂字（2018）2-1、2-2、2-3 号地块项目。

该项目位于经区嵩山路东、齐鲁大道北，项目占地面积176746平方米，规划总建筑面积31.24万平方米。

2015~2018年三季度，公司房地产板块收入逐年下降，分别为9.80亿元、5.10亿元、4.83亿元和2.29亿元，主要系公司在售房地产项目较少所致；受开发进度影响，毛利率亦逐年下滑，2017年为32.30%。公司商业地产租金的主要来源为威高广场商铺租金收入。威高广场位于威海市新威路、威海市的中心商圈，业态涵盖了餐饮、服装、百货、电影、银行等多种服务，是威海市第一家及目前唯一一家综合类商务中心，具有良好的商业价值。威高广场除部分门店直接对外销售外，其余部分均为自持物业。截至2018年9月底，自持物业面积22.45万平方米，可出租面积15.29万平方米，出租

率约为85%。2015~2018年前三季度，自持物业租金收入分别为0.62亿元、1.09亿元、1.06亿元和0.92亿元。

表12 截至2018年9月底公司在售项目
(单位: 万平方米、%)

项目名称	项目性质	建设进度	完工时间/开盘时间	总可售面积	已售面积
润和花园	住宅	38	2024.05/2016.10	37	7.5
盛和花园	住宅	45	2022.05/2017.07	27	11

资料来源: 公司提供
注: 润和花园和盛和花园均为分期开发。

公司在售项目为润和花园和盛和花园项目，截至2018年9月底，分别已销售面积7.50万平方米和11.00万平方米，分别占可售面积的20.27%和40.74%。

表13 截至2018年9月底公司在建、拟建项目投资计划(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	项目性质	规划建筑面积	预计总投资	已投资金额	计划实现销售收入	资金来源	预计竣工时间
润和花园五期	住宅	57.70	35.00	13.80	50.00	自筹	2024.05
信和苑	住宅	20.30	7.00	6.40	10.00	自筹	2022.12
智和苑	住宅	6.80	7.00	1.69	10.00	自筹	2020.12
万和花园	住宅	16.70	7.50	4.20	7.00	自筹	2019.11
盛和花园四期	住宅	40.20	21.00	9.87	28.00	自筹	2022.05
合计		141.70	77.50	35.96	105.00	自筹	--

资料来源: 公司提供

公司目前主要在建项目包括润和花园、信和苑、智和苑、万和花园和盛和花园5个项目。截至2018年9月底，已投资金额35.96亿元，

未来预计还需投入41.54亿元，资金来源全部为自筹，资金需求规模较大，存在一定资金压力。

表14 公司土地储备概况(单位: 万平方米、元/平米、万元)

项目位置	土地面积	取得方式	取得时间	土地成交价格	预计总投资额	预计开工时间
高新区初村产业园	6.19	出让	2010/01/14	3529.33	40000.00	2020年
高新区马山路北、初村产业园A-13-02	6.82	出让	2012/03/07	8794.36	75000.00	2020年
高新区马山路北、初村产业园A-14-02	3.28	出让	2012/03/07	4233.78	30000.00	2020年
山东省威海市高新区槐云区、鹏云路西侧	1.69	转让	2012/08/24	2000.00	--	--
威高区三区	0.05	转让	2013/10/06	100.00	--	--
高新区文化路西、环海路东	13.93	出让	2014/01/26	41400.00	200000.00	
合计	31.96	--	--	60057.47	345000.00	--

资料来源: 公司提供
注: 1.取得方式为“转让”的土地为通过诉讼取得的土地; 2.槐云区、鹏云路西侧和威高区三区的土地暂未有投资计划。

除上述在售和在建项目以外，威高地产还拥有土地储备约 31.96 万平方米，包含厂区改造、初村威高新城等，业态涵盖中低端住宅、近郊改善大盘等。截至 2018 年 9 月底，上述土地出让金合计 6.01 亿元，已全部缴纳完毕。

未来三年，公司将放缓房地产开发的节奏，主要精力放在目前在建地产项目上，预计 2018~2020 年分别实现销售收入 5.50 亿元、5.50 亿元和 7.00 亿元。公司房地产项目业务集中在威海地区，在手项目开盘时间较长，但去化率较低，存在一定去化压力。随着在建房地产项目形成预售，公司房地产板块现金流将得到改善。

4. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，三年均值分别为 2.87 次、1.25 次和 0.43 次，2017 年分别为 2.72 次、1.17 次和 0.42 次。

总体看，公司整体经营效率尚可。

5. 未来发展

未来，公司在运营资源整合的基础上，重点加强对医疗商业的建设，使其承担起内外两部分职责：对内承担运营资源共享平台的职能，系统化解解决产业集团间协同性问题，提高效率、降低成本；对外作为公司各类业务开展的载体，物流共享并与其他产业集团提供前端销售渠道，增加销售收入。

医疗器械方面，在现有布局基础上，充分发挥成熟销售队伍、良好的医院及血站客户覆盖等优势，进一步提高市场份额。针对目前尚未进入的领域，公司将结合自身实际，拟重点发展包括：专业外科耗材、专业外科器械、康复中心、医疗器械托管、第三方诊断等领域。

药品发展方面，公司药品产品线有大输液、口服药、血袋产品等，肾科药品是公司未来重点打造和发展的领域。同时，在现有药业产品线发展的基础上，积极探索抗肿瘤脂质体新技

术药物开发，公司将凭借引进和自主创新相结合的开发路径研制抗肿瘤药物。

房地产方面，公司在房地产开发领域有三大产业模块，分别为房地产开发模块、商业运营模块及建材配套模块，其中房地产开发产品和商业运营产品已实现独立营运，建材配套产品逐步发展成熟。未来，在建材配套模块，除满足内部需求外，积极开拓外部市场，进行对外销售。

公司主要在建工程包括初村三期工业园项目和天津军盛工业区项目，预计总投资 15.30 亿元，资金来源全部为自筹。截至 2018 年 9 月底，上述两个项目已投资金额 14.63 亿元，未来预计投入 0.67 亿元，资本支出压力不大。

初村三期工业园，占地 80.15 万平方米，建筑面积为 48.96 万平方米，项目总投资额为 13.80 亿元，预计 2019 年底可全部建设完工并投产使用。该工业园主要用于人工肝等项目的建设。截至 2018 年 9 月底，已累计投资 13.35 亿元，预计未来投资 0.45 亿元。全部达产后，年产人工肝装置设备 300 台，实现销售收入 2.40 亿元；年产血浆分离器 2 万支，实现销售收入 0.30 亿元；年产胆红素吸附柱 1.50 万支，实现销售收入 0.60 亿元；年产蛋白 A 免疫吸附柱 5000 支，实现销售收入 0.35 亿元；年产血液灌流器 2 万支，实现销售收入 0.20 亿元；年产管路 5 万套，实现销售收入 0.30 亿元；年产负压引流套装 10 万套，实现销售收入 2 亿元；年产 PRP（高浓度血小板血浆）1.50 万套，实现销售收入 1 亿元；年产预灌封注射器 1.20 亿支，实现销售收入 3.20 亿元。上述产品达产后，每年可实现销售收入 10.35 亿元，实现净利润 2.30 亿元。目前，该项目已经部分厂房投入使用，预计 2019 年年底全部投入使用。

天津军盛工业园，占地 9.17 万平方米，建筑面积为 5.62 万平方米，项目总投资额为 1.50 亿元，预计 2019 年底可全部建设完工。该工业园主要用于包括但不限于医疗器械、卫生装备、诊断试剂、血液制品和药品等的研发、中试、

生产和销售。截至 2018 年 9 月底已累计投资 1.28 亿元，预计未来投资 0.22 亿元。该工业园主要是与中科院合作开发诊断试剂盒、生物芯片、基因芯片等产品，由于研发及取得产品注册证时间较长，预计实现销售时间在 2019 年后。

总体看，公司在建项目已接近尾声，资金需求不大；在建项目主要集中于医药产品的技术研发和产品产能的扩充，随着在建产能的释放，有利于公司市场份额及经营业绩的进一步提升。

表 15 公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	资金来源	截至 2018 年 9 月底已投资金额	未来投资计划		
				2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年
初村三期工业园	13.80	自筹	13.35	0.26	0.19	--
天津军盛工业区	1.50	自筹	1.28	0.05	0.17	--
合计	15.30		14.63	0.31	0.36	--

资料来源：公司提供
注：不含房地产项目

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015 年底和 2016 年底，公司合并范围内各级子公司分别为 98 家和 114 家；2017 年，公司合并范围新增 28 家子公司，减少 8 家子公司，期末纳入合并范围内的各级子公司共 134 家；2018 年前三季度，公司合并范围新增 20 家子公司，减少 2 家子公司，期末纳入合并范围的各级子公司共 152 家。总体看，近年来公司合并范围变化较大，但新增及减少的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 401.42 亿元，所有者权益合计 217.60 亿元（其中少数股东权益 76.46 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 158.89 亿元，利润总额 30.45 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 500.37 亿元，所有者权益合计 236.65 亿元（其中少数股东权益 85.11 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 132.80 亿元，利润总额 20.38 亿元。

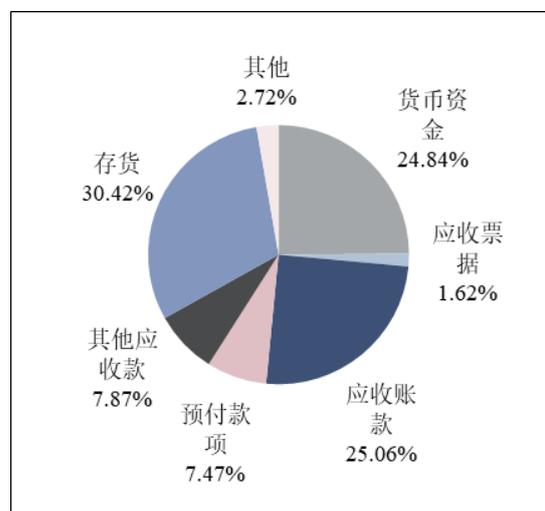
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长率为 12.53%。截至 2017 年底，公司资产总额 401.42 亿元，同比增长 13.23%；其中流动资产占 58.05%，非流动资产占 41.95%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 12.14%。截至 2017 年底，受应收账款和存货增加影响，公司流动资产同比增长 12.67% 至 233.03 亿元；流动资产构成以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司 2017 年审计报告整理

2015~2017年,公司货币资金年均复合增长6.36%。截至2017年底,公司货币资金为57.90亿元,同比变动不大,主要由银行存款(占96.29%)和其他货币资金(占3.60%)构成;其他货币资金主要为开具银行承兑汇票而存入的保证金,使用权受到限制,受限资金占比不大。

公司客户以规模以上医院终端为主,医院回款周期相对较长,故公司应收账款规模较大,对资金形成占用。2015~2017年,公司应收账款年均复合增长率为15.44%,截至2017年底,公司应收账款58.40亿元,同比增长13.12%。公司全部采用信用风险特征组合法计提坏账准备,从账龄来看,1年以内的占90.66%,1~2年的占6.36%,2~3年的占1.79%,3年以上的占1.19%;累计计提坏账准备4.08亿元,综合计提比例6.69%。集中度方面,截至2017年底,公司应收账款余额前五名占4.68%,集中度低。

公司预付款项主要为预付的原材料款项和预付工程款。2015~2017年,公司预付款项变动不大,截至2017年底为17.40亿元,同比下降7.45%。从账龄来看,1年以内的占81.29%,账龄较短。按预付对象归集的期末余额前五名的预付账款汇总金额占预付账款期末余额合计数的6.82%,集中度低。

2015~2017年,公司其他应收款规模变动不大,截至2017年底为18.35亿元,主要系与原厂区被政府收回,形成与政府之间的应收土地转让款及往来款。公司全部采用信用风险特征组合法计提坏账准备,从账龄来看,1年以内的占61.99%,1~2年的占23.00%,2~3年的占12.57%,其余账龄在3年以上,账龄偏长;计提坏账准备1.98亿元,综合计提比例9.73%。集中度方面,截至2017年底,公司其他应收款余额前五名占31.67%,集中度较高。

2015~2017年,公司存货快速增长,年均复合增长率18.00%。截至2017年底,公司存货规模70.88亿元,同比增长24.79%,主要系房地产业务相关的开发产品增加所致。从构成

来看,公司存货主要由原材料(占10.89%)、库存商品(占18.58%)、开发成本(占47.59%)和开发产品(占14.78%)构成。公司对存货计提跌价准备159.92万元。

总体看,公司存货中与房地产业务相关的开发成本和开发产品规模占比较高,且公司房地产项目集中于威海地区,存在一定去化压力,大量存货对进公司资产流动性有一定影响。

(2) 非流动资产

2015~2017年,公司非流动资产年均复合增长13.09%。截至2017年底,公司非流动资产总额为168.39亿元,同比增长14.02%,主要系长期股权投资和其他非流动资产大幅增长所致;构成上主要包括长期股权投资(占11.24%)、投资性房地产(占10.63%)、固定资产(占36.20%)、无形资产(占14.60%)和其他非流动资产(占10.71%)。

2015~2017年,公司长期股权投资快速增长,分别为3.31亿元、4.43亿元和18.92亿元。截至2017年底,公司长期股权投资同比大幅增加14.49亿元,除新增对威海蓝海银行股份有限公司投资6.00亿元外,公司因丧失对威高血液净化控制权后对其剩余投资计入长期股权投资(9.38亿元)。

2015~2017年,公司投资性房地产规模有所波动,分别为19.59亿元、23.54亿元和17.89亿元。截至2017年底,公司投资性房地产同比下降23.97%,主要系部分自持房地产调整为可出售房地产所致。公司投资性房地产以成本计量。

2015~2017年,公司固定资产年均复合增长5.46%,截至2017年底,公司固定资产账面价值为60.95亿元,同比变动不大。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占67.91%)、机器设备(占23.83%)和其他(占6.92%)构成;累计计提折旧23.39亿元,未计提减值准备。

2015~2017年,公司在建工程快速下降,年均降幅20.03%。截至2017年底,公司在建工程为16.03亿元,同比下降32.26%,主要系

威高血液净化不再纳入合并范围所致。

2015~2017年，公司无形资产有所增长，年均复合增长3.66%。截至2017年底，公司无形资产24.58亿元，同比增长3.13%，主要由土地使用权（占91.05%）构成。

2015~2017年，公司其他非流动资产分别2.90亿元、3.54亿元和18.04亿元。截至2017年底，公司其他非流动资产同比大幅增加14.50亿元，主要系威高血液净化制品公司不再纳入合并范围后，公司对其借出款（12.22亿元）⁴计入该科目所致。

截至2018年9月底，公司资产总额500.37亿元，较上年底增长24.65%，主要来自应收账款、存货、无形资产和商誉的增加；其中，流动资产占52.43%、非流动资产占47.57%，资产结构仍以流动资产为主。截至2018年9月底，公司应收账款69.58亿元，较上年底增长19.14%，主要是业务规模增加和市场竞争激烈导致账期延长所致；存货82.05亿元，较上年底增长15.75%，主要系业务规模的不断扩大所致；受收购美国爱琅公司影响，公司无形资产（主要为产品技术及客户关系）和商誉分别增长至49.33亿元和31.63亿元。

截至2018年9月底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为15.10亿元，主要为土地和房产，占总资产的比重为3.02%，受限比例低。

总体看，近三年，随着经营规模的扩张，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，应收账款和存货占比高，对营运资金形成占用，受收购美国爱琅影响，商誉规模大幅增加；公司整体资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益规模不断增长，年均复合增长13.38%。截至2017年底，公司所有者权益217.60亿元（含少数股东权益

76.46亿元），同比增长12.08%，主要来自少数股东权益和未分配利润的增加；归属于母公司的所有者权益中，股本占8.50%，资本公积占5.75%，未分配利润占85.69%，其余为盈余公积和其他综合收益。

截至2018年9月底，在未分配利润和少数股东权益增加的带动下，公司所有者权益较上年底增长8.75%至236.65亿元。

总体看，近年来公司所有者权益规模持续增长，但未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

2015~2017年，公司负债规模不断增长，年均复合增长率为11.55%。截至2017年底，公司负债合计183.81亿元，同比增长14.63%，主要系预收款项和长期借款增加所致。其中，流动负债占66.50%，非流动负债占33.50%，公司债务结构以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债规模有所波动。截至2017年底，受预收款项增加影响，公司流动负债同比增长10.38%至122.23亿元，主要由短期借款（占52.33%）、应付账款（占10.30%）、预收款项（占14.94%）和其他应付款（占8.90%）构成。

2015~2017年，公司短期借款波动下降，年均复合下降7.65%。截至2017年底，公司短期借款为63.97亿元，同比变动不大；其中抵押借款10.92亿元，保证借款28.15亿元，信用借款24.90亿元。

2015~2017年，公司应付票据快速下降，年均降幅21.27%。截至2017年底，公司应付票据6.70亿元，同比变动不大，全部为银行承兑汇票。

2015~2017年，公司应付账款波动下降。截至2017年底，公司应付账款为12.59亿元，同比下降12.02%。从账龄情况看，均为一年期以内。

2015~2017年，公司预收款项分别为2.62亿元、4.86亿元和18.26亿元。截至2017年底，

⁴ 根据相关协议，该款项计息，分3年偿还。

公司预收款项同比增加 13.40 亿元，主要系部分房地产开盘销售所致；其中预收房款 14.84 亿元（2016 年底预收房款为 2.75 亿元）。

公司其他应付款主要包括销售费用、往来款及保证金等。2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均降幅 3.05%。截至 2017 年底，公司其他应付款为 10.88 亿元，同比下降 15.74%，主要系合并报表范围发生变化所致。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 70.58%。截至 2017 年底，公司非流动负债 61.58 亿元，同比增长 24.13%，主要系长期借款增加所致；其中，长期借款和应付债券分别占 47.18%和 48.72%，其他科目占比很小。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 79.76%。截至 2017 年底，公司长期借款 29.06 亿元，同比增长 66.20%；其中质押借款占 33.19%，抵押借款占 15.98%，保证借款占 26.96%，信用借款占 23.87%。

2015~2017 年，公司应付债券分别为 10.00 亿元、30.00 亿元和 30.00 亿元。截至 2017 年底，公司应付债券包括 10.00 亿元“15 威高 MTN001”、10.00 亿元“16 威高 MTN001”和 10.00 亿元“17 威高 CP001”。

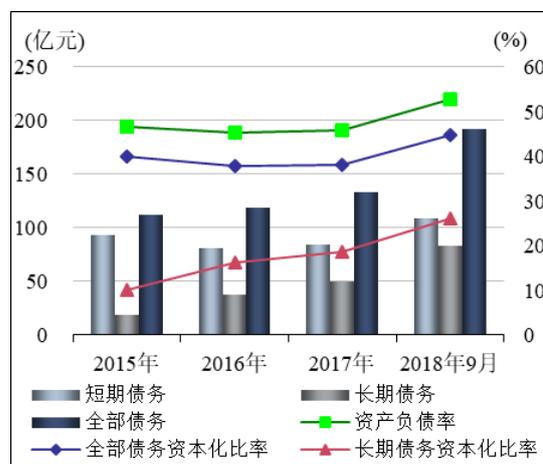
截至 2018 年 9 月底，受收购美国爱琅并将其纳入合并范围及房地产预收款增加等因素影响，公司负债较上年底增长 43.47%至 263.72 亿元；其中非流动负债占比上升至 43.42%，但公司负债结构仍以流动负债为主。截至 2018 年 9 月底，公司短期借款 73.26 亿元，较上年底增长 14.51%，主要系收购美国爱琅导致借款增加所致；应付账款 18.04 亿元，较上年底增长 43.24%，系应付工程款、设备款增加所致；预收款项 28.96 亿元，较上年底增长 58.58%，主要系预收房款增加；由于收购美国爱琅并将其纳入合并范围，公司长期借款较上年底大幅增长 116.36%至 62.87 亿元；公司于 2018 年 1 月发行 10.00 亿元短期融资券“18 威高 CP001”，于 2018 年 8 月发行 5.00 亿元超短期融资券“18

威高 SCP001”，应付债券规模增长至 45.00 亿元。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务年均复合增长 9.01%。截至 2017 年底，公司全部债务 133.51 亿元，同比增长 12.39%；其中短期债务占 62.94%，长期债务占 37.06%。2018 年以来，公司有息债务规模大幅增长，截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 192.42 亿元⁵，较上年底增长 44.13%，长期债务占比上升至 43.48%。

从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈波动下降趋势，长期债务资本化比率持续上升。截至 2017 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 45.79%、38.02%和 18.52%。截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别上升至 52.70%、44.85%和 26.12%。

图2 近年来公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，随着公司不断扩大经营规模及对外投资并购，资金需求持续提高，负债规模不断增长，且有息债务中短期债务占比较高，存在一定短期偿付压力。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司业务规模逐年扩张，

⁵收购美国爱琅形成的美元债务 5.95 亿美元，为 6-8 年长期借款

营业收入年均复合增长率为8.40%；2017年，公司实现营业收入158.89亿元，同比增长7.94%。同期，公司营业成本年均复合增长7.46%，略低于营业收入的增速。近三年，公司营业利润率逐年提高，分别为50.66%、50.64%和51.02%。

2015~2017年，公司期间费用快速增长，年均复合增长10.64%；2017年，公司期间费用为54.54亿元，同比增长9.56%，其中销售费用占65.58%，管理费用占28.94%。公司销售费用以销售服务费、职工薪酬与福利和运输费为主，2015~2017年，公司销售费用随经营规模的扩张而快速增长，年均复合增长13.63%；2017年，公司销售费用35.77亿元，同比增长16.78%。公司管理费用主要由研究与开发费用和工资构成，2015~2017年，公司管理费用年均复合增长5.48%；2017年，公司管理费用15.78亿元，同比下降3.39%。公司财务费用占期间费用比重小，近三年分别为2.66亿元、2.81亿元和2.99亿元。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为32.95%、33.82%和34.33%，公司面临一定费用控制压力。

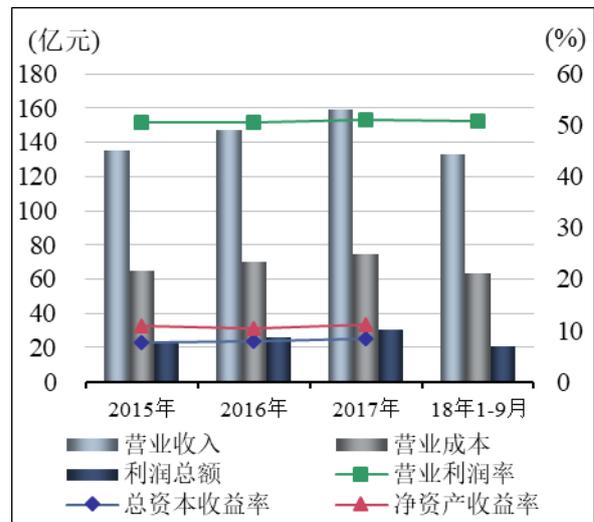
非经常性损益方面，2015~2017年，公司资产减值损失分别为1.15亿元、0.37亿元和0.95亿元，主要为坏账损失。2015~2017年，公司分别实现投资收益0.08亿元、0.09亿元和3.67亿元。其中2017年投资收益同比增幅较大，主要系公司丧失对威高血液净化控制权后，所持股份由成本计量调整为公允价值计量产生的差额所致（3.85亿元）。2015年和2016年，公司分别实现营业外收入1.10亿元和1.56亿元；2017年公司营业外收入与其他收益合计1.59亿元，主要系政府补助。总体看，公司利润对非经常性损益依赖较小。

2015~2017年，公司利润总额不断增长，分别为23.68亿元、25.91亿元和30.45亿元。

从盈利指标看，近三年，公司总资产收益率持续提高，净资产收益率波动上升；2017年，上述指标分别为8.37%和11.18%，分别同比提高0.50个百分点和0.68个百分点。

2018年1~9月，公司实现营业收入132.80亿元，较上年同期增长13.86%；营业利润率为50.69%。同期，公司产生期间费用47.94亿元，同比增长19.16%；其中，受有息债务规模大幅增长影响，财务费用同比增长34.69%，管理费用由于受公司合并范围扩大影响（前三季度，美国爱琅公司管理费用3.14亿元），同比增长31.05%。2018年1~9月，公司实现利润总额20.39亿元，同比变动不大。

图3 近年来公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，近年来公司营业收入不断增长，盈利能力保持较高水平，但期间费用对利润形成侵蚀，公司面临一定费用控制压力。

5. 现金流分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量有所增长，年均复合增长5.97%。2017年，公司经营活动现金流入180.91亿元，同比增长11.10%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为176.32亿元，同比增长10.82%，主要系公司营业收入规模扩大所致；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、政府补助和利息收入等，2017年为3.77亿元，同比增长22.03%。同期，公司经营活动现金流出量年均复合增长10.04%；2017年，公司经营活动现金流出量为163.41亿元，同比增长10.19%；其中

支付的其他与经营活动有关的现金主要来自付现期间费用。2015~2017年，经营活动产生的现金流量净额分别为26.16亿元、14.54亿元和17.51亿元。从收入实现质量来看，近三年，公司现金收入比分别为114.70%、108.08%和110.97%，收入实现质量尚可。

2015~2017年，公司投资活动现金流入量波动较大，分别为12.00亿元、0.22亿元和3.93亿元，主要来自收回投资收到的现金和处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额。近年来，公司持续进行产业园建设及对外收购活动，投资活动现金流出量规模较大，近三年分别为24.17亿元、16.16亿元和39.40亿元。2017年，公司投资活动现金流出规模同比大幅增长，其中购建固定资产、资产等支付的现金20.73亿元，同比增长55.67%；投资支付的现金15.59亿元，同比增加13.38亿元，主要系对蓝海银行6亿元、美国PS公司1.85亿元、智创公司1.73亿元及济南蓝孚1.04亿元等公司的投资所致。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12.16亿元、-15.94亿元和-35.47亿元，净流出规模持续增加。

从筹资活动看，近三年，公司筹资活动现金流入规模快速下降，2017年为65.17亿元，主要来自取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出快速下降，2017年为44.78亿元，主要为偿还债务支付的现金（36.40亿元）。近三年，对外投资需求持续存在，筹资活动产生的流量净额持续提升，分别为-10.14亿元、8.78亿元和20.38亿元。

2018年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为14.37亿元；受收购美国爱琅公司影响，公司取得子公司等支付的现金30.22亿元，投资活动产生的现金流量净额为-41.09亿元；筹资活动产生的现金流量净额为26.22亿元。

总体看，随着经营规模的扩大，公司经营活动现金流量净额整体较为稳定，但投资性净现金流流出规模持续大额流出，公司存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率持续提高，速动比率波动增长，三年加权平均值分别为180.64%和128.21%，截至2017年底分别为190.64%和132.65%。截至2018年9月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底减少14.84个百分点和11.83个百分点至175.80%和120.82%。2015~2017年，公司经营现金流流动负债比波动下降，2017年为14.32%。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA利息倍数波动上升，分别为6.93倍、8.62倍和7.98倍；全部债务/EBITDA波动不大，分别为3.49倍、3.25倍和3.32倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2018年9月底，公司对外担保总额9.19亿元。公司对外担保金额较大，且被担保企业多为山东民营企业，除威海市联桥国际合作集团有限公司与公司存在互保以外，其他被担保公司与公司均不存在互保情况。

表 16 截至 2018 年 9 月底公司对外担保概况

被担保企业	担保额度（万元）	担保期限	是否互保
金猴集团有限公司	9988	2018.06.25-2019.06.25	否
威海市联桥国际合作集团有限公司	2000	2018.04.08-2019.04.08	是
	2800	2017.12.18-2018.12.18	是
	10000	2018.09.13-2020.09.13	是
威海威高血液净化制品有限公司	8000	2016.07.07-2019.07.07	否
	5000	2016.03.01-2019.03.01	否
	5000	2018.02.06-2019.02.06	否
	5000	2018.03.08-2019.03.08	否

	5000	2018.06.01-2019.06.01	否
	6000	2017.06.23-2020.12.22	否
	12000	2018.02.26-2019.02.26	否
	10000	2018.08.14-2020.04.28	否
威海华东数控股份有限公司	14987	2017.12.29-2018.12.29	否
威海市正昊爆破工程有限公司	3800	2018.06.21-2019.06.21	否
威海高捷贸易有限公司	1500	2018.06.14-2019.06.14	否
威海科浩楼宇设备工程有限公司	1300	2018.06.14-2019.06.14	否
合计	91925	--	--

资料来源：公司提供

表 17 截至 2017 年底，主要被担保企业财务数据（单位：亿元）

被担保企业	资产	权益	收入	利润总额
金猴集团有限公司	48.83	23.87	95.02	3.75
威海市联桥国际合作集团有限公司	14.29	8.08	29.29	2.37
威海华东数控股份有限公司	15.43	6.52	1.11	-0.10
威海威高血液净化制品有限公司	36.98	13.05	13.30	1.77（净利润）

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计 282.29 亿元，未使用额度 136.34 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，子公司威高股份为港股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 112.61 亿元，同比增长 9.21%，主要来自长期股权投资的增加。其中流动资产和非流动资产占比分别为 55.94% 和 44.06%，母资产结构以流动资产为主。截至 2017 年底，母流动资产 62.99 亿元，同比变动不大，主要由其他应收款（占 88.53%）和货币资金（占 7.99%）构成。由于公司实行资金集中式的财务运作模式，即各子公司独立核算，但在资金资源的控制运用上由公司本部统一运作，故母公司报表中其他应收款科目余额较大，主要系公司与子公司间的往来款。截至 2017 年底，母公司非流动资产 49.61 亿元，同比增长 28.51%。其中长期股权投资同比增长 46.13% 至 34.07 亿元，主要系对子公司的投资，新增大额投资主要有对威海海蓝银行股份有限公司投资 6.00 亿元、对威海智创机械设备有限公司投资 1.73 亿元。

截至 2017 年底，受长期借款增加影响，母公司负债总额同比增长 14.68% 至 107.24 亿元。其中流动负债和非流动负债分别占 52.19% 和 47.81%。截至 2017 年底，母公司短期借款和长期借款分别为 51.17 亿元和 20.54 亿元，分别同比增长 3.90% 和 165.86%。此外，母公司应付债券年末余额 30.00 亿元。总体看，母公司有息债务规模大，存在较大偿债压力。

所有者权益方面，由于母公司收入规模很小但期间费用高企，近年来持续亏损，未分配利润为负，因此所有者权益呈不断下降趋势，截至 2017 年底为 5.37 亿元，同比下降 41.07%。

盈利能力方面，公司主业集中在子公司，母公司层面近三年营业收入规模很小，2017 年为 1.01 亿元；投资收益较为稳定，近三年分别为 1.65 亿元、1.70 亿元和 1.93 亿元。但公司本部期间费用规模较大，近三年分别为 4.11 亿元、3.86 亿元和 5.47 亿元，对利润侵蚀很大。近三年，母公司持续亏损，2017 年利润总额为 -3.74 亿元。

总体看，由于实行资金集中式的财务运作模式，母公司债务规模及其他应收款规模大，债务负担较重，利润主要依赖投资收益，但由于期间费用对利润形成很大侵蚀，母公司持续

亏损。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1037100200030620J），截至2018年10月10日，公司已结清信贷业务中，有24笔不良及关注类贷款，根据银行提供的说明文件，其中22笔为系统升级、技术性逾期，另外2笔为下属子公司因做的进口押汇业务到期无法偿还，公司承接相关债务并转为流贷，银行按照转贷时产生的五级分类为关注所致（已结清）；未结清信贷业务中，无不良和关注类记录。

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处行业前景的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为10亿元，占2018年9月底公司全部债务和长期债务的比重分别为5.20%和11.95%，本期中期票据的发行对公司现有债务总量影响较小。

截至2018年9月底，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52.70%、44.85%和26.12%。考虑到全部资金用于置换银行贷款，实际债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的16.11倍、16.28倍和18.09倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的2.62倍、1.45倍和1.75倍。2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据的3.22倍、3.66倍和4.03倍。

总体看，公司经营活动现金流量净额和

EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较强。

十一、结论

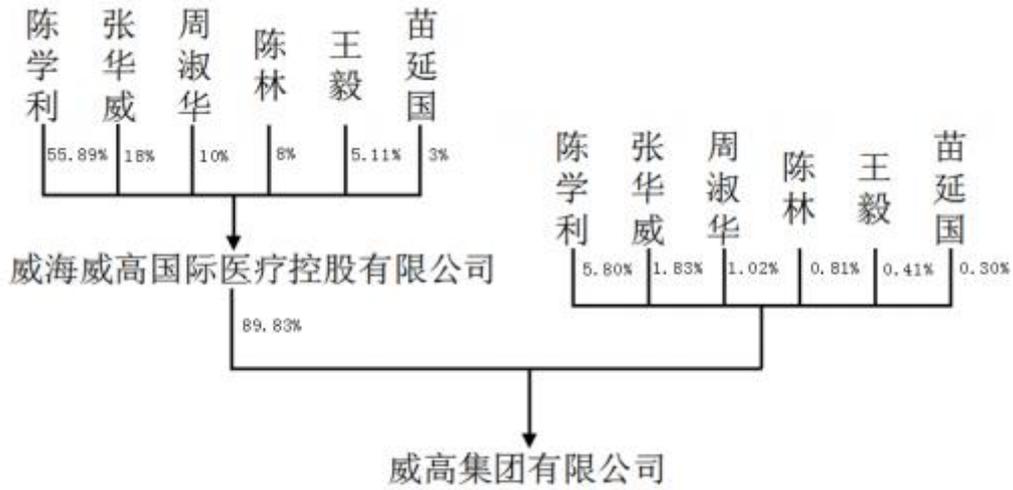
近年来，受益于医药卫生体制改革的逐步深入、中国经济发展带动居民消费意识和消费能力的升级，中国医药行业面临良好的发展机遇。

通过多年发展，公司已形成以医疗保健业务为主，房地产业务为辅的多元化发展格局。公司作为国内最大的输液器和注射器生产商，在生产能力、产品谱系、销售渠道、市场占有率及自主研发能力等方面具备显著优势。

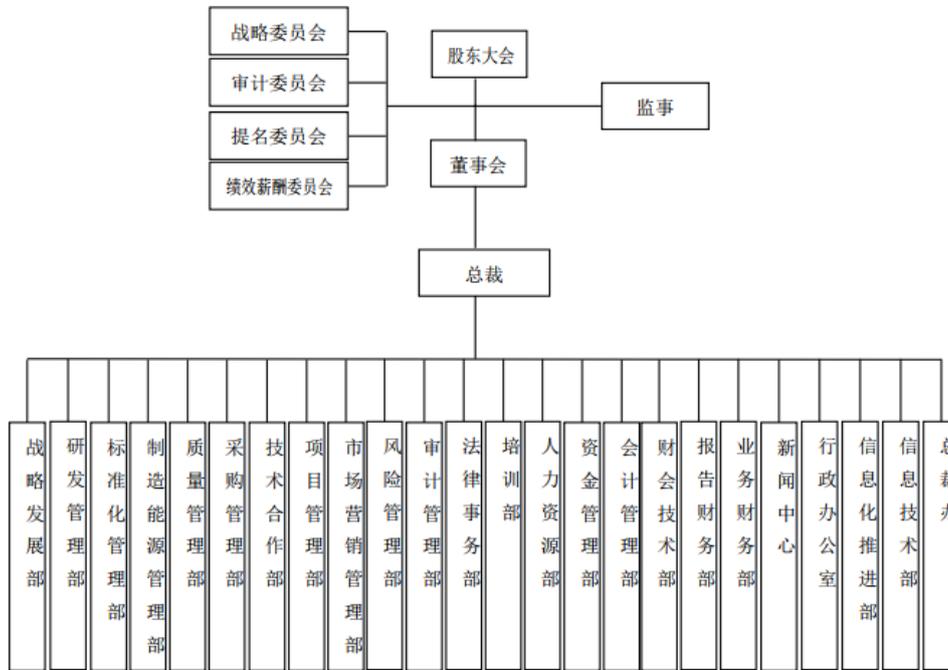
近年来，公司资产及权益规模不断增长，收入规模稳步提升，整体盈利能力较强。通过收购美国爱琅，进一步丰富了公司现有一次性使用医疗器械、骨科产品及血液净化产品组合。

公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较强。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.05	59.91	61.66	65.07
资产总额(亿元)	316.98	354.50	401.42	500.37
所有者权益(亿元)	169.24	194.08	217.57	236.09
短期债务(亿元)	93.23	81.19	84.03	108.77
长期债务(亿元)	19.13	37.60	49.48	83.66
全部债务(亿元)	112.36	118.79	133.51	192.42
营业收入(亿元)	135.23	147.21	158.89	132.80
利润总额(亿元)	23.68	25.91	30.45	20.38
EBITDA(亿元)	32.21	36.56	40.26	--
经营性净现金流(亿元)	26.16	14.54	17.51	14.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.20	2.90	2.72	--
存货周转次数(次)	1.39	1.31	1.17	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.44	0.42	--
现金收入比(%)	114.70	108.08	110.97	123.24
营业利润率(%)	50.66	50.64	51.02	50.69
总资本收益率(%)	7.65	7.87	8.37	--
净资产收益率(%)	10.91	10.50	11.18	--
长期债务资本化比率(%)	10.15	16.23	18.52	26.12
全部债务资本化比率(%)	39.90	37.96	38.02	44.85
资产负债率(%)	46.60	45.23	45.79	52.70
流动比率(%)	146.44	186.76	190.64	175.80
速动比率(%)	106.21	135.47	132.65	120.82
经营现金流动负债比(%)	20.67	13.13	14.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.49	3.25	3.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.93	8.62	7.98	--

注：2018 年 1-9 月财务数据未经审计；短期债务包含了应付债券中的短期融资券及超短期融资券；长期债务包含长期应付款中的有息债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 威高集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

威高集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

威高集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对威高集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，威高集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注威高集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现威高集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对威高集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如威高集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对威高集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与威高集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。