

信用等级公告

联合〔2019〕2471号

联合资信评估有限公司通过对威高集团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，确定维持威高集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 威高 MTN001”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
二〇一九年七月二十六日



威高集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA⁺

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 威高 MTN001	10	2022/03/18	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019年7月26日

财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	59.91	61.66	86.86	67.55
资产总额(亿元)	354.50	401.42	543.93	553.19
所有者权益(亿元)	194.15	217.60	238.67	248.15
短期债务(亿元)	81.19	84.03	141.40	125.25
长期债务(亿元)	37.60	49.48	79.31	91.41
全部债务(亿元)	118.79	133.51	220.72	216.66
营业收入(亿元)	147.21	158.89	180.50	46.92
利润总额(亿元)	25.91	30.45	26.20	6.66
EBITDA(亿元)	36.56	40.26	43.58	--
经营性净现金流(亿元)	14.54	17.51	18.96	3.11
营业利润率(%)	50.64	51.02	50.03	51.51
净资产收益率(%)	10.50	11.18	8.54	--
资产负债率(%)	45.23	45.79	56.12	55.14
全部债务资本化比率	37.96	38.02	48.05	46.61
流动比率(%)	186.76	190.64	137.41	142.37
经营现金流动负债比	13.13	14.32	8.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.25	3.32	5.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.62	7.98	4.98	--

注: 2019年一季度财务数据未经审计; 2016-2018年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

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。跟踪期内, 随着美国爱琅医疗器械控股有限公司(以下简称“美国爱琅”)纳入合并范围, 公司资产规模大幅增长, 收入、权益规模稳步提升, 医疗器械板块核心产品市场竞争力保持良好水平, 整体盈利能力较强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“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, 并购形成较大规模商誉, 债务规模快速增长, 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他产业集团提供前端销售渠道, 增加销售收入。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺, “19威高MTN001”信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定。

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。
2. 公司产品谱系健全, 产品种类丰富, 涵盖输注耗材、输血器材等50多个系列, 500多个品种, 8万多个规格。2018年各主要核心产品收入规模稳步提升, 保持良好市场竞争力。
3. 公司是国内最大的输液器、注射器生产商。跟踪期内, 继续保持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输液器产品在国内专用高端

输液器市场上的占有率高达 85%；公司留置针产品占据了 25%的国内市场份额。

4. 随着美国爱琅纳入合并范围，公司一次性使用医疗器械、骨科产品及血液净化产品组合进一步丰富，产品竞争力提升。

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 年底为 31.36 亿元），整合效益尚待观察，存在商誉减值风险。
4. 随着公司对外并购规模扩大，有息债务规模快速提升，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 2019 年 3 月底，公司对外担保总额为 6.16 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，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，债务负担很重，利润主要依赖投资收益，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

威高集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于威高集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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0.30%。截至2019年3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2019年3月底，公司下辖75家全资子公司，设市场营销管理部、战略发展部、研发管理部等24个部门。

截至2018年底，公司（合并）资产总额543.93亿元，所有者权益合计238.67亿元（其中少数股东权益86.00亿元）；2018年，公司实现营业收入180.50亿元，利润总额26.20亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额553.19亿元，所有者权益合计248.15亿元（其中少数股东权益92.47亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入46.92亿元，利润总额6.66亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“19威高MTN001”的发行额度、使用状况和存续期等情况如下表所示，募集资金已按照规定用途使用完毕。

表 1 公司存续债券概况及使用情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 威高 MTN001	10.00	10.00	2019/03/18	2022/03/18

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年, 随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧, 以及地缘政治紧张带来的不利影响, 全球经济增长动力有所减弱, 复苏进程整体有所放缓, 区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下, 中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年, 中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 经济运行仍保持在合理区间, 经济结构继续优化, 质量效益稳步提升。2018 年, 中国国内生产总值 (GDP) 90.0 万亿元, 同比实际增长 6.6%, 较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点, 实现了 6.5% 左右的预期目标, 增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间, 经济运行的稳定性和韧性明显增强; 西部地区经济增速持续引领全国, 区域经济发展有所分化; 物价水平温和上涨, 居民消费价格指数 (CPI) 涨幅总体稳定, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 与工业生产者购进价格指数 (PIRM) 涨幅均有回落; 就业形势总体良好; 固定资产投资增速略有回落, 居民消费平稳较快增长, 进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行, 为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年, 中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元, 收入同比增幅 (6.2%) 低于支出同比增幅 (8.7%), 财政赤字 3.8 万亿元, 较 2017 年同期 (3.1 万亿元) 继续增加。财政收入保持平稳较快增长, 财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强; 继续通过大规模减税降费减轻企业负担, 支持实体经济发展; 推动地方政府债券发行, 加强债务风险防范; 进一步规范 PPP 模式发展, PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的

货币政策加大逆周期调节力度, 保持市场流动性合理充裕。2018 年, 央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏, 加强前瞻性预调微调, 市场利率呈小幅波动下行走势; M1、M2 增速有所回落; 社会融资规模增速继续下降, 其中, 人民币贷款仍是主要融资方式, 且占全部社会融资规模增量的比重 (81.4%) 较 2017 年明显增加; 人民币汇率有所回落, 外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落, 但整体保持平稳增长, 产业结构继续改善。2018 年, 中国农业生产形势较为稳定; 工业生产运行总体平稳, 在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下, 工业新动能发展显著加快, 工业企业利润保持较快增长; 服务业保持较快增长, 新动能发展壮大, 第三产业对 GDP 增长的贡献率 (59.7%) 较 2017 年 (59.6%) 略有上升, 仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 63.6 万亿元, 同比增长 5.9%, 增速较 2017 年下降 1.3 个百分点, 主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中, 民间投资 (39.4 万亿元) 同比增长 8.7%, 增速较 2017 年 (6.0%) 有所增加, 主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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, 并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式, 使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看, 全国房地产开发投资 12.0 万亿元, 同比增长 9.5%, 增速较 2017 年 (7.0%) 加快 2.5 个百分点, 全年呈现平稳走势; 受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响, 全国基础设施建设投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 14.5 万亿元, 同比增长 3.8%, 增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点; 制造业投资增速 (9.5%) 持续提高, 主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投

资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中

国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，

在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将进一步放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、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。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。2015-2017 年，医药制造行业收入和利润规模保持持续增长。国家统计局发布的数据显示，2018 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国规模以上医药制造业企业实现营业收入 24264.7 亿元，同比增长 12.4%；其中主营业务收入 23986.3 亿元，同比增长 12.6%；实现利润总额 3094.2 亿元，同比增长 9.5%。

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 2 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，长期来看全球范围内医疗器械市场将持续增长。根据 EvaluateMedTech 预计，2017 年全球医疗器械市场容量约为 4050 亿美元，2017—2024 年全球医疗器械销售额平均增长 5.60%，2024 年将达到 5945 亿美元。

从区域来看，欧美日等发达国家和地区的医疗器械产业发展时间早，对医疗器械产品的技术水平和质量要求较高，市场需求以产品升级换代为主，市场规模庞大，增长稳定。而以中国为代表的新兴市场是全球最具潜力的医疗器械市场，产品普及需求与升级换代需求并存，近年来增长速度较快。美国是医疗器械最主要的市场和制造国，占全球医疗器械市场约 40% 市场份额。美国医疗器械行业拥有强大的研发实力，技术水平世界领先。欧洲是全球医疗器械第二大市场和制造地区，占全球医疗器械市场约 30% 市场份额。德国和法国是欧洲医疗器械的主要制造国。法国是仅次于德国的欧洲第二大医疗器械制造国，也是欧洲主要医疗器械出口国。日本是全球一个重要的医疗器械制造国，基于其工业发展基础，日本在医疗器械行业的优势主要体现在医学影像领域。

从具体领域来看，2017 年前 15 大医疗器械种类销售额达 3418 亿美元，合计市场规模占比为 84.40%，预计 2024 年可达 5018 亿美元。其中，前三类医疗器械类别是体外诊断、心血管类和影像类，2017 年全球市场规模分别为 527 亿美元、470 亿美元和 397 亿美元，到 2024 年市场规模预计将分别达到 796 亿美元、726 亿美元和 510 亿美元。

3. 中国医疗器械行业

中国是人口大国，医疗器械行业属于国家

重点支持的战略新兴产业，发展前景广阔。伴随着经济的快速发展，中国医疗器械行业增长迅速。根据中国医疗器械行业协会统计，2018 年中国医疗器械市场容量为 5304 亿元，同比增长 19.86%，预计未来 5 年复合增长为 15—20%，远超全球增长。其中医疗设备市场依然是中国医疗器械最大的细分市场，市场规模约 3013 亿元，占 56.80%；其次为高值医用耗材市场，市场规模约为 1046 亿元，占 19.72%。

从产品结构来看，2018 年中国医疗器械市场中医学影像、体外诊断、低值耗材类份额占比稍高，分别占据 16%、14% 和 13% 的市场份额，加上心脑血管设备在内的前七大细分领域共占据市场份额超过 60%。

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 16% 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据。随着全球制造业产能转移以及国内装备制造能力的提升，中国已经成为医疗器械的重要出口国，医疗器械出口规模逐年提升。根据国家统计局数据，2018 年中国医疗仪器及器械出口总金额为 114 亿美元，同比增长 13.30%，进口金额 112.46 亿元，同比增长 15.90%。

在创新医疗器械领域，中国政府多次出台强有力政策，提供自主创新的沃土，多维度鼓励创新医疗器械，例如：推进公立医院改革、分级诊疗、医疗器械国产替代进口、加快推进医疗器械审批等政策。上述政策和措施将进一步推动中国医疗器械行业保持快速健康的发展态势，进一步推动医疗器械国产化进程，为行业内企业提供良好的发展环境。

六、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2019 年 3 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. 企业规模和竞争实力

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 个产业集团及 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 多万平方米。

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 输液器产品在国内专用高端输液器市场的占有率高达 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 2018 年底，威高股份总资产 239.87 亿元，权益总额 151.91 亿元；2018 年实现收入 88.65 亿元，净利润 14.73 亿元。

3. 研发与创新

公司高度重视医药研发投入，2018 年公司研发投入 6.62 亿元，占营业收入的 4.64%。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。

公司拥有国家级研发平台 6 个，拥有省级研发平台 7 个，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 2019 年 3 月底，公司拥有专利 1088 项，其中发明专利授权 296 项，实用新型专利授权 678 项，正在申请专利 268 项。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度以及高级管理人员等方面无其他重大变化。

八、重大事项

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85088.80万美元，其中40544.30万美元为美国爱琅筹集的债务融资¹，余下44544.50万美元的90%（即40090.05万美元²）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月底将其纳入合并范围。

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2018年底，美国爱琅资产总额9.21亿美元，所有者权益4.34亿美元，2018年实现营业收入1.99亿美元，息税折旧摊销前利润约7500万美元。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，威高

股份也委派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31.36亿元，存在商誉减值风险。

九、经营分析

1. 经营现状

公司目前形成了以医疗保健为主，房地产为辅的发展格局。

2018年，公司实现营业收入180.50亿元，同比增长13.60%。医疗保健方面，受益于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以及美国爱琅并表，2018年医疗保健业务实现收入164.47亿元，同比增长10.92%；同期，房地产业务实现收入6.37亿元，同比增长31.88%，主要系房产销售收入结转增加所致。2018年，公司其他业务收入9.66亿元，同比增长67.13%。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率为51.82%，同比小幅下滑，但仍处于较高水平。其中医疗保健业务毛利率为53.51%，同比小幅下滑0.72个百分点；房地产业务毛利率受开发进度影响，同比下滑3.91个百分点至28.39%。同期，其他业务毛利率为38.49%，同比下滑3.10个百分点。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入46.92亿元，同比增长18.83%；医疗保健和房地产分别实现收入43.40亿元和1.46亿元，分别同比增长16.48%和284.21%。同期，公司综合毛利率为53.07%，各业务板块毛利率同比均变化不大。

¹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。

²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。

跟踪期内，公司收入规模稳步增长，毛利率维持在较高水平，盈利能力较好。

表3 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	2016年			2017年			2018年			2019年1-3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	137.94	93.70	53.01	148.28	93.32	54.23	164.47	91.12	53.51	43.40	92.50	54.33
房地产	5.10	3.47	45.29	4.83	3.04	32.30	6.37	3.53	28.39	1.46	3.12	38.76
其他	4.17	2.83	35.25	5.78	3.64	41.59	9.66	5.35	38.49	2.05	4.38	36.67
合计	147.21	100.00	52.24	158.89	100.00	53.14	180.50	100.00	51.82	46.92	100.00	53.07

注：其他业务主要包含餐饮、物业管理、商砼及门窗装饰等业务

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。

表4 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	2016年			2017年			2018年			2019年1-3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
医用制品	60.36	43.76	58.33	66.14	44.61	58.65	107.80	65.54	52.37	26.66	61.42	52.02
骨科器械及耗材	8.15	5.91	75.06	8.53	5.75	79.58	12.02	7.31	83.17	3.39	7.81	83.49
血液净化器材及耗材	10.86	7.87	51.93	13.44	9.07	50.64	--	---	--	3.87	8.91	50.92
其他医用制品	33.65	24.39	45.07	36.72	24.75	50.08	23.65	14.38	52.20	4.49	10.34	61.35
医疗器械小计	113.02	69.46	--	124.83	84.18	--	143.47	87.23	--	38.40	88.48	--
药品、大输液	24.92	18.07	44.10	23.45	15.82	44.51	21.00	12.77	43.85	5.00	11.52	43.21
合计	137.94	100.00	53.01	148.28	100.00	54.23	164.47	100.00	53.51	43.40	100.00	54.33

注：1. 因威高血液净化公司2018年不再纳入子公司威高股份合并范围，因此该年度血液净化器及耗材没有业务收入；2. 2019年1月，公司以土地进行增资，增持威高血液净化公司股权至50.68%，重新纳入合并范围，2019年1-3月，公司业务范围重新纳入血液净化器材及耗材；3. 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

资料来源：公司提供

2018年，随着留置针、骨科器械、介入类产品（美国爱琅）等市场销售规模增加，传统产品如注射器、输液器等市场份额逐渐提高，公司医疗器械板块实现收入143.47亿元，同比增长14.93%。同期，药品、大输液板块收入同比下滑10.45%至21.00亿元，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。2019年1-3月，公司医疗器械和药品、大输液分别实现收入38.40亿元和5.00亿元，同比均有所增长。

（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，占材料采购金额的比重约60%~70%。

表 5 近年来公司主要原材料采购情况

(单位: 万公斤、元/公斤)

品类		2017 年	2018 年
ABS757K	数量	349.38	396.13
	单价	15.20	15.17
聚丙烯 T30S	数量	697.58	776.53
	单价	8.32	9.22
聚丙烯 M1600E	数量	1199.26	1336.79
	单价	9.28	9.86
聚氯乙烯 (PVC) 血袋料 (MF) (C093)	数量	178.43	147.43
	单价	14.58	14.70
止血器	数量 (万个)	12000.00	8805.00
	单价 (元/个)	0.13	0.13

注: 公司化工原材料品种较为分散, 上列仅为部分原材料
资料来源: 公司提供

公司主要原材料多为大宗化工产品, 品种较为分散, 价格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, 随着公司销售收入的增长, 部分原材料采购量有所增加, 如 ABS757K、聚丙烯 T30S、聚丙烯 M1600E, 2018 年采购量分别为 396.13 万公斤、776.53 万公斤和 1336.79 万公斤, 分别同比增长 13.38%、11.32% 和 11.47%。受产品更新换代及原材料替代影响, 同期, 聚氯乙烯 (PVC) 血袋料 (MF) (C093)、止血器的采购量分别 147.43 万公斤和 8805.00 万个, 分别同比下降 17.37% 和 26.63%。

2018 年, 公司医疗保健板块前五大供应商采购金额 9.85 亿元, 占比为 17.75%, 集中度一般。

跟踪期内, 公司原材料在供应商选择及结算方面未发生重大变化。

(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。

产品生产方面, 2018 年, 注射器、输液器、医用针制品和预灌封注射器的产量分别为 154677 万个、58818 万个、8197 万个和 30669 万个, 分别同比增长 14.93%、11.92%、21.67% 和 30.58%, 其余各产品例如血袋制品、采血制品和肾科透析等产品均有不同程度增长。受产品结构调整影响, 公司其他耗材产量为 22305 万个, 同比下滑 12.24%。

产能方面, 2018 年, 除注射器、血袋制品及预灌封注射器产能有所提升外, 其余各产品产能均保持稳定。同期, 各主要产品的产能利用率均处于较高水平, 其中注射器和输液器两大产品的产能利用率均超过 95%, 采血制品、医用针织品和预灌封注射器产能利用率较上年有所提升。

2019 年一季度, 公司各主要产能较去年底变化不大; 除其他耗材产量同比有所下滑外, 其余产品产量均同比有所提升。

跟踪期内, 公司主要产品产能释放较为充分, 整体生产情况稳定增长。

(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。

表 6 近年来公司主要产品生产销售情况

类别	产量			销量		
	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
注射器 (万个)	134587	154677	33596	158301	157351	35488
其他耗材 (万个)	25417	22305	6120	25148	21388	4790
血袋产品 (万套)	1862	2124	419	2080	2246	478
医用针制品 (万个)	6737	8197	2000	6697	8557	2198
输液器 (万个)	52552	58818	12612	59700	58838	13082
采血产品 (万个)	22533	24455	5608	23871	23095	5518
预灌封注射器 (万个)	23486	30669	9910	19806	27242	9943
透析器 (万支)	1193	--	348	1208	--	380
管路 (万支)	1141	--	442	1101	--	486
肾科透析产品 (万桶/袋)	7710	8169	1258	5820	5604	1301
消毒产品 (万瓶/袋)	1420	1499	326	1037	1015	234

注：透析器及管路为血液净化器材及耗材，随着威海威高血液净化公司纳入纳出公司合并范围而变化

资料来源：公司提供

表 7 近年来公司主要产品销售收入情况

(单位：万元)

产品	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
输液器	169154.76	176034.32	38175.41
注射器	133923.02	150346.27	23078.33
医用针制品	103170.98	119610.28	25563.24
预灌封注射器	72789.38	96794.59	32431.46
血袋制品	31148.08	34924.08	7726.05
采血产品	11097.88	13945.83	3612.94
合计	521284.09	591655.38	130587.44

资料来源：公司提供

2018 年，公司注射器、输液器、采血制品、肾科透析产品及消毒产品销量均同比小幅下滑，主要系主动调整产品结构所致；同期，血袋制品、医用针制品和预灌封注射器销量有所提升，其中预灌封注射器销量同比增长 37.54% 至 27242 万个，主要系传统注射器领域同质化竞争严重，市场集中度及利润率相对较低，公司积极推广预灌封注射器，市场占有率快速提高所致。从收入来看，输液器、注射器等产品在销量下滑的前提下，收入保持增长，主要系公司升级产品结构、提升高端产品销量占比所致。

2018 年，公司医疗保健板块前五大销售客户销售金额 10.34 亿元，占比 6.30%，客户集中

度较低；2018 年国内销售占比 89.51%，国外销售占比 10.49%。海外销售收入的增长主要源于美国爱琅的并入。

从产销率角度看，2018—2019 一季度，公司注射器、医用针制品、血袋制品和输液器产销率均超过 100%；采血制品和预灌封注射器等产品产销率均维持在较高水平。

结算方式方面，公司与下游客户主要通过电汇或银行承兑汇票结算。

跟踪期内，公司医疗保健板块收入稳步提升，各主要产品产销率维持在较高水平。

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。

截至 2018 年底，威高地产资产总额 91.69 亿元，2018 年实现营业收入 3.37 亿元，净利润 -1.59 亿元；截至 2018 年底，万通置业资产总额 21.83 亿元，2018 年实现营业收入 3.00 亿元，净利润 0.59 亿元。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司房地产开发情况
(单位: 万平方米、万元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
开工面积	13.00	21.70	--
竣工面积	0.30	3.70	--
签约销售面积	7.95	13.50	2.85
签约销售金额	76888.00	156000.00	36900.00
确认销售收入	13098.00	32932.00	6921.00

资料来源: 公司提供

2018 年, 公司新开工面积 21.70 万平方米, 竣工面积 3.70 万平方米, 签约销售面积 13.50 万平方米, 签约销售金额 15.60 亿元, 确认销售收入 3.29 亿元, 均较上年有所提升, 去化速度有所加快。2019 年 1-3 月, 签约销售面积 2.85 万平方米, 销售金额 3.69 亿元, 确认收入 0.69 亿元。

公司商业地产租金的主要来源为威高广场商铺租金收入, 经营主体为万通置业。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 2019 年 3 月底, 自持物业面积 22.45 万平方米, 可出租面积 15.12 万平方米, 出租率约为 96%。2018—2019 年一季度, 自持物业租金收入分别为 1.42 亿元和 0.65 亿元。

表 9 截至 2019 年 3 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	30.00	2024.05/2016.10	42.00	8.30
盛和花园	住宅	50.00	2022.05/2017.07	27.50	15.00
林海公寓	住宅	100.00	2017./2012.	5.40	4.20
锦和花园	住宅	50.00	2022/2018.01	14.50	4.37

注: 润和花园、盛和花园和锦和花园均为分期开发

资料来源: 公司提供

公司在售项目为润和花园、盛和花园、林海公寓和锦和花园项目, 截至 2019 年 3 月底, 上述项目总可售面积 89.40 万平方米, 已售面积 31.87 万平方米。

表 10 截至 2019 年 3 月底公司在建、拟建房地产项目投资计划 (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	住宅	57.70	35.00	14.5	50.00	自筹	2024.05
信和苑	住宅	20.30	7.00	6.96	10.00	自筹	2022.12
智和苑	住宅	6.80	7.00	1.80	10.00	自筹	2020.12
万和花园	住宅	16.70	7.50	4.80	7.00	自筹	2019.11
盛和花园	住宅	40.20	21.00	10.50	28.00	自筹	2022.05
合计		141.70	77.50	38.56	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五期、信和苑、智和苑、万和花园和盛和花园四期 5 个项目。截至 2019 年 3 月底, 已投资金额 38.56 亿元, 未来预计还需投入 38.94 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。

除上述在售和在建项目以外, 威高地产还拥有土地储备约 62.80 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 2019 年 3 月底, 上述土

地出让金合计 8.70 亿元, 已全部缴纳。

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。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 2019—2021 年分别实现销售收入 5.50 亿元、7.00 亿元和 7.50 亿元, 实现现金回流 18.00 亿元、17.00 亿元和 16.00 亿元。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

2018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分别为2.52次、1.13次和0.38次，较上年均有所下滑。

5. 未来发展

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，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，物流共享并为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运营，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六期工业园项目和临港工业园项目，预计总投资7.85亿元，资金来源为自筹和借款。截至2019年3月底，上述两个项目已投资金额7.03亿元，未来2年预计投入0.82亿元，资本支出压力不大。

总体看，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 11 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 2019 年 3 月底已投资金额	未来投资计划		
				2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
初村六期工业园	3.29	自有资金、借款	2.76	0.25	0.15	0.13
临港工业园	4.56	自有资金、借款	4.27	0.15	0.08	0.07
合计	7.85		7.03	0.40	0.23	0.19

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供了2018年财务报告，由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，截至2018年底公司纳入合并范围的企业共165家，较上年底新增35家；截至2019年3月底，公司纳入合并范围的企业共188家，较2018年底新增25家，减少2家。总体看，跟踪期内公司合并

范围变化较大，受美国爱琅并表影响，公司财务数据可比性一般。

截至2018年底，公司（合并）资产总额543.93亿元，所有者权益合计238.67亿元（其中少数股东权益86.00亿元）；2018年，公司实现营业收入180.50亿元，利润总额26.20亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额553.19亿元，所有者权益合计248.15亿元（其中少数股东权益92.47亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入46.92亿元，利润总额6.66亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 543.93 亿元，同比增长 35.50%，主要系美国爱琅纳入合并范围所致。其中，流动资产占 55.49%，非流动资产占 44.51%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 301.85 亿元，同比增长 29.53%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 26.83%）、应收账款（占 24.84%）和存货（占 27.51%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 80.97 亿元，同比增长 39.86%，主要系公司发行多期债券所致。公司货币资金中使用受限资金占 5.30%，主要系信用证保证金、承兑保证金及用于担保的定期存款或通知存款，受限比例较低。

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。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 74.97 亿元，同比增长 28.36%。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 92.95%，1~2 年的占 4.77%，2 年以上的占 2.28%；累计计提坏账准备 4.96 亿元，综合计提比例 6.37%。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 29.07 亿元，同比增长 58.43%，主要系往来款项增加所致。公司全部采用信用风险特征组合法计提坏账准备，其中关联方应收款账面余额 13.75 亿元（股东及其他参股公司）。从账龄来看，1 年以内的占 56.55%，1~2 年的占 24.57%，2 年以上的占 18.88%；累计计提坏账准备 2.62 亿元，综合计提比例 8.27%。

截至 2018 年底，公司存货规模 83.03 亿元，同比增长 17.14%，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 10.03%）、库存商品（占 23.22%）、开发成本（占 51.24%）和开发产品（占 7.48%）构成。公司对存货计提跌价准备 0.14 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产 6.90 亿元，同比增长 180%，主要系对联营公司的借款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 5.58 亿元，其中包含 3.42 亿元贷款，主要系公司子公司威高股份对外提供的贷款，本年度已计提 0.07 亿元减值（2019 年 6 月已全部收回）。

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，大量存货对公司资产流动性有一定影响。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 242.08 亿元，同比增长 43.76%，主要系无形资产和商誉大幅增长所致；构成上主要包括长期股权投资（占 7.97%）、投资性房地产（占 9.60%）、固定资产（占 28.21%）、无形资产（占 19.87%）和商誉（占 14.13%）。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 19.30 亿元，同比变化不大。主要包含对威海威高血液净化制品有限公司（9.71 亿元）、威海蓝海银行股份有限公司（6.00 亿元）和威海市高新区金泰小额贷款有限公司（1.35 亿元）等公司的投资。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 23.23 亿元，同比增长 29.83%。主要系存货转入 5.97 亿元所致。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 68.29 亿元，同比增长 12.04%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 69.79%）和机器设备（占 22.23%）构成；累计计提折旧 28.11 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 20.49 亿元，同比增长 27.88%，主要系对临港工业园和初村六期工业园投资增加所致。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 48.11 亿元，同比增长 95.71%，主要系受收购美国爱琅影响，商标使用权、专利权和客户关系大幅增长所致。主要构成为土地使用权 21.95 亿元、专利权 13.25 亿元和客户关系 10.01 亿元。

截至 2018 年底,公司商誉规模 34.21 亿元,同比增加 33.92 亿元,主要系收购美国爱琅所致。

截至 2018 年底,公司其他非流动资产 15.89 亿元,同比下降 11.93%,主要构成为对联营公司的出借款(威高血液净化不再纳入合并范围后,公司对其借出款 12.22 亿元计入该科目)。

截至 2019 年 3 月底,公司资产总额 553.19 亿元,较 2018 年底增长 1.70%,其中流动资产占 53.37%,非流动资产占 46.63%,公司资产仍以流动资产为主。截至 2019 年 3 月底,公司货币资金 61.47 亿元,较上年底下滑 24.09%,主要系偿还借款所致;长期股权投资 10.83 亿元,较上年底下滑 43.88%,主要系威高血液净化纳入合并范围所致;在建工程 33.30 亿元,较上年底增长 62.51%,主要受威高血液净化并表影响。

表 12 截至 2019 年 3 月底公司资产受限情况
(单位:亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	5.10	承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金
应收票据	1.10	设定担保
存货	8.16	设定担保
长期应收款	1.88	应收账款保理
固定资产	2.42	设定担保
在建工程	0.32	设定担保
无形资产	28.24	设定担保
合计:	47.22	

资料来源:公司提供

跟踪期内,受美国爱琅并表影响,公司资产规模大幅增长,流动资产中应收账款和存货占比高,对营运资金形成占用;非流动资产中商誉及无形资产规模大幅增长。公司整体资产流动性一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底,公司负债总额 305.26 亿元,同比增长 66.07%,主要系流动负债大幅增长所致。其中,流动负债占 71.96%,非流动负债占 28.04%,流动负债占比有所提升。

截至 2018 年底,公司流动负债 219.67 亿元,同比增长 79.72%,主要系短期借款及其他流动负债大幅增长所致;公司流动负债主要由短期借款(占 38.02%)、应付账款(占 8.38%)、预收款项(占 13.80%)、其他应付款(占 8.73%)和其他流动负债(占 16.23%)构成。

截至 2018 年底,公司短期借款 83.53 亿元,同比增长 30.58%,主要系公司收购美国爱琅导致借款增加所致;其中保证借款 42.55 亿元,信用借款 28.62 亿元,抵押借款 10.36 亿元,质押借款 2.00 亿元。

截至 2018 年底,公司应付账款 18.41 亿元,同比增长 46.17%,主要是应付货款增长所致。

截至 2018 年底,公司预收款项 30.31 亿元,同比增长 65.96%,主要系预收房款大幅增长所致(27.88 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。截至 2018 年底,公司其他应付款 19.17 亿元,同比增长 76.23%,主要系应付销售费用大幅增长所致。

截至 2018 年底,公司其他流动负债 35.64 亿元,同比大幅增长,主要系新增短期应付债券 35.00 亿元所致。

截至 2018 年底,公司非流动负债 85.59 亿元,同比增长 38.98%,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 80.29%和 11.68%,其他科目占比很小。

截至 2018 年底,公司长期借款 68.72 亿元,同比增长 136.50%,主要系合并范围变化所致(美国爱琅);主要构成为质押借款 35.83 亿元和保证借款 24.59 亿元。

截至 2018 年底,公司应付债券 10.00 亿元,同比下降 66.67%,主要系“15 威高 MTN001”到期兑付及“16 威高 MTN001”调整至一年内到期的非流动负债所致。

受收购美国爱琅及业务运营投入需要,公司债务规模快速提升,截至 2018 年底,公司全部债务 220.72 亿元,同比增长 65.32%,其中短期债务占 64.07%,长期债务占 35.93%。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56.12%、48.05%和24.94%，分别同比提升10.33个百分点、10.02个百分点和6.42个百分点，债务负担有所加重。

截至2019年3月底，公司负债总额305.04亿元，较2018年底变化不大；其中流动负债占67.98%，占比略有下降。流动负债同比下降5.61%至207.36亿元，主要系偿还“18威高CP001”和“16威高MTN001”合计20.00亿元所致；应付债券20.00元，较2018年底增长10.00亿元，主要系发行“19威高MTN001”所致。截至2019年3月底，公司全部债务总额216.66亿元，其中短期债务125.25亿元，长期债务91.41亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别55.14%和46.61%，较上年底均有所下降；长期债务资本化比率为26.92%，较2018年底有所提升。

跟踪期内，随着公司不断扩大经营规模及对外投资并购，资金需求持续提升，负债规模大幅增长，有息债务中短期债务占比较高，存在一定短期偿付压力。

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计238.67亿元，同比增长9.68%，主要系利润积累及少数股东权益增长所致。

从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占所有者权益的63.97%，以未分配利润和少数股东权益为主，占比分别为86.25%和36.03%，其中未分配利润规模大，公司所有者权益结构稳定性有待提高。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计248.15亿元，较2018年底增长3.97%，所有者权益结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性有待提高。

3. 盈利能力

2018年，随着公司业务规模持续扩大及美国爱琅并表，公司实现营业收入180.50亿元，

同比增长13.60%；同期营业成本86.97亿元，同比增长16.70%，受营业成本增速快于营业收入影响，公司营业利润率下滑至50.03%。2018年，公司实现利润总额26.20亿元，同比下滑13.96%，主要系一方面期间费用对利润规模侵蚀加剧，另一方面系投资收益同比下滑所致。

从期间费用看，2018年公司期间费用总额65.19亿元，同比增长19.52%。其中，销售费用38.68亿元，同比增长8.13%；管理费用14.98亿元，同比增长44.18%，主要系工资及无形资产摊销增加所致；研发费用5.89亿元，同比增长88.93%，主要系加大研发投入所致；财务费用5.64亿元，同比增长88.75%，主要系有息债务规模增加，利息支出加大所致。2018年公司费用收入比为21.43%，较上年下降1.08个百分点，公司控费能力仍有待改善。

2018年，公司投资收益1.45亿元，同比下降60.44%，主要系上年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（3.85亿元）规模较大所致；主要构成为权益法核算的长期股权投资收益及处置可供出售金融资产产生的投资收益。

截至2018年底，公司资产减值损失1.63亿元，主要为坏账损失1.58亿元。

从盈利指标来看，2018年公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.34%和8.54%，均同比有所下滑。

2019年1—3月，公司实现营业收入46.92亿元，较上年同期增长17.82%；利润总额6.66亿元，较上年同期增长2.62%。

跟踪期内，公司收入规模有所提升，期间费用对利润规模侵蚀加大，盈利水平有所下滑，但仍处于较高水平。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018年公司经营活动现金流入218.68亿元，同比增长20.87%，其中销售商品、提供劳务收到的现金212.75亿元；经营活动现金流出199.71亿元，同比增长22.22%，其

中支付其他与经营活动有关的现金55.39亿元，主要来自付现期间费用；经营活动产生的现金流量净额为18.96亿元，同比增长8.33%。2018年公司经营获现能力有所提升，现金收入比为117.87%，同比提升6.90个百分点。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金流入规模较小，为2.37亿元；投资活动现金流出75.80亿元，同比增长92.00%，主要系取得子公司支付的现金大幅增长所致（收购美国爱琅）；投资活动产生的现金流量表现为净流出73.42亿元。

筹资活动方面，2018年公司筹资活动现金流入148.30亿元，同比增长128.00%，主要系取得借款的金额大幅增长所致；筹资活动现金流出73.20亿元，同比增长53.45%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额75.10亿元。

2019年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为3.11亿元；公司投资活动产生的现金流量净额-2.69亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为-20.75亿元。

跟踪期内，公司经营性现金流保持稳定增长，收入实现质量有所提升。同时，受收购美国爱琅影响，公司投资及筹资规模快速增长。随着大额资本支出减少，投资及筹资现金流有望改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为137.41%和99.61%，同比均大幅下降；截至2019年3月底上述指标分别为142.37%和98.43%。2018年，

公司经营现金流流动负债比为8.63%。跟踪期内，随着公司债务负担快速增长，短期偿债能力有所下滑。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为43.58亿元；EBITDA利息倍数为4.98倍；全部债务/EBITDA为5.06倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2019年6月底，公司对外担保总额6.16亿元。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。

威海华东数控股份有限公司（以下简称“华东数控”）是A股上市公司（002248.SZ），控股股东为威高控股（持股比例17.50%，未质押），实际控制人为陈学利，与公司存在关联关系。华东数控是以研发和生产经营数控机床、普通机床及其关键功能部件为主营业务的高新技术企业。受机床行业持续低迷影响，华东数控收入及利润规模大幅下滑，2018年，华东数控实现收入0.83亿元，同比下降25.23%；利润总额-6.03亿元，同比下降5.93亿元，主要系坏账及存货等减值损失较大所致（2018年华东数控坏账损失3.38亿元，主要为母公司以前年度已全额对子公司威海华东重工有限公司（以下简称“华东重工”）的其他应收款3.19元计提坏账准备，并在以前年度的合并报表中予以抵消，本年度因不再合并华东重工而在合并报表层面转回原母子公司间合并抵消的坏账准备。华东重工在2018年进行破产清算）。被担保方华东数控近年来连续亏损，公司存在一定代偿风险。

表 13 截至 2019 年 6 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	9988.00	2018.06.28-2020.06.28	否
威海市联桥国际合作集团有限公司	2000.00	2018.09.05-2019.09.05	是
	2800.00	2018.12.20-2019.12.19	是
	10000.00	2018.09.13-2020.09.13	是
威海华东数控股份有限公司（关联方）	4000.00	2018.10.25~2020.7.25	否

	5500.00	2018.12.18-2019.12.18	否
	5500.00	2018.12.21-2019.12.21	否
威海市正昊爆破工程有限公司	3800.00	2018.07.04-2020.07.04	否
威海东部滨海新城实业有限公司	18000.00	2018.12.24-2019.12.25	否
合计	61588.00	--	--

资料来源：公司提供

表 14 截至 2018 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	50.00	26.97	73.30	2.72
威海市联桥国际合作集团有限公司	15.87	10.13	32.46	2.10
威海华东数控股份有限公司	7.72	0.71	0.83	-6.03
威海东部滨海新城实业有限公司	21.21	6.24	2.51	0.28

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额合计 289.54 亿元，其中未使用额度 115.23 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；此外，子公司威高股份为港股上市公司，具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

资产及负债方面，截至 2018 年底，公司本部资产总额 140.16 亿元；其中流动资产占比为 60.86%。流动资产主要由货币资金、其他应收款构成，占比分别为 27.66% 和 68.96%。非流动资产以长期股权投资为主，主要为对子公司和联营企业的投资。截至 2018 年底，公司负债总额 137.75 亿元，构成主要为短期借款、长期借款和应付债券，分别为 57.92 亿元、18.72 亿元和 55.00 亿元。

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 2018 年底，公司本部所有者权益为 2.41 亿元，主要由实收资本（12.00 亿元）和未分配利润（-10.44 亿元）构成。

盈利能力方面，公司主业集中在子公司，母公司层面营业收入规模很小。2018 年，公司本部实现营业收入为 1.91 亿元；本部的期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为 1.86 亿元和 2.07 亿元。同期，投资收益为 3.01 亿元。

2018 年，公司本部实现利润总额-2.96 亿元。

现金流方面，2018 年，公司本部经营活动现金流量净额 4.04 亿元；投资活动现金流量净额为-3.96 亿元，同期，公司筹资活动现金流量主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量，筹资活动现金流量净额为 16.70 亿元。

有息债务方面，截至 2019 年 3 月底，公司本部有息债务为 119.54 亿元，其中短期债务 55.05 亿元，长期债务 64.49 亿元。从债务指标看，截至 2019 年 3 月底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 98.28%、98.02% 和 96.40%，本部债务负担很重。

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，债务负担很重，利润主要依赖投资收益，由于期间费用对利润形成很大侵蚀，母公司持续亏损。

7. 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 2019 年 7 月 15 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。

8. 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。

十一、存续债券偿还能力分析

截至目前,公司存续期内债券总额为 63.90 亿元(详见下表),一年内到期的债券余额为 25.00 亿元。

表 15 截至 2019 年 7 月底公司应付债券明细
(单位:亿元)

证券名称	到期日	余额
19 威高 ABN001 次	2037-04-30	0.90
19 威高 ABN001 优先 B	2037-04-30	2.00
19 威高 ABN001 优先 A	2037-04-30	16.00
19 威高 SCP001	2020-01-21	5.00
19 威高 MTN001	2022-03-18	10.00
18 威高 SCP004	2019-09-02	5.00
18 威高 SCP003	2019-08-25	10.00
19 威高 SCP002	2020-04-07	5.00
18 威高 MTN001	2021-08-06	10.00
合计		63.90

资料来源:联合资信根据公开资料整理

2018 年,公司经营活动现金流入量和净额分别为 218.68 亿元和 18.96 亿元,分别为上述债券发行总额的 3.42 倍和 0.30 倍;同期,公司 EBITDA 为 43.58 亿元,为上述债券发行总额的 0.68 倍。截至 2018 年底,公司现金类资产 86.86 亿元,为一年内到期债券余额的 3.47 倍,保障能力尚可。

表 16 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

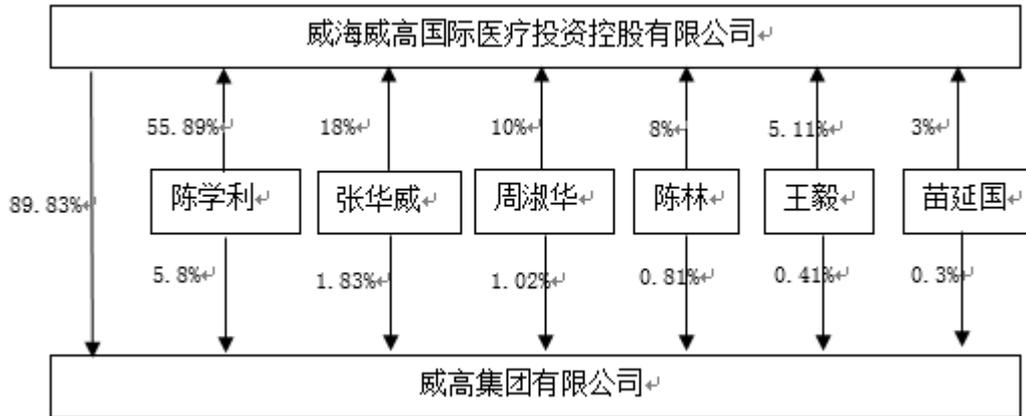
项目	2018 年
一年内到期债券余额	25.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.47
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.42
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.30
EBITDA/应付债券余额	0.68

资料来源:联合资信根据企业提供的年报和资料整理

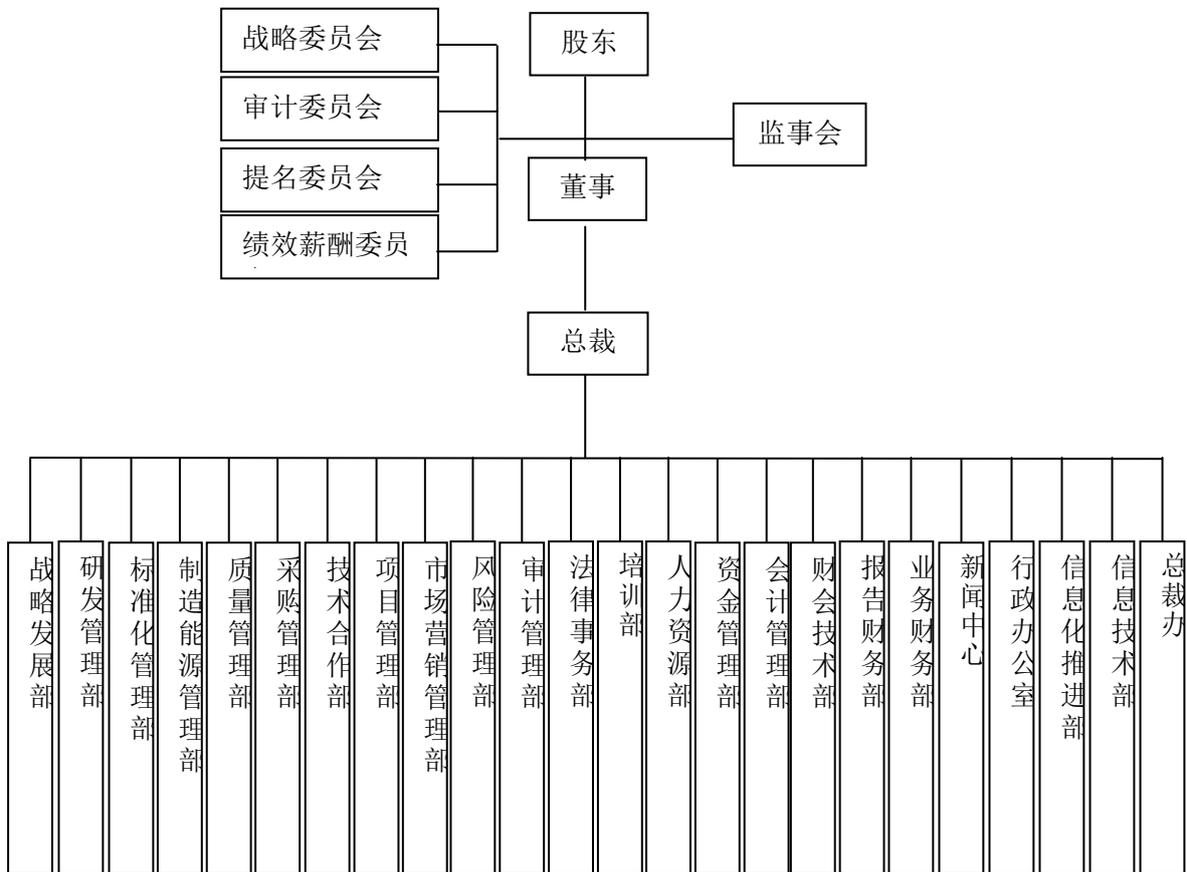
十二、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,“19 威高 MTN001”信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.91	61.66	86.86	67.55
资产总额(亿元)	354.50	401.42	543.93	553.19
所有者权益(亿元)	194.15	217.60	238.67	248.15
短期债务(亿元)	81.19	84.03	141.40	125.25
长期债务(亿元)	37.60	49.48	79.31	91.41
全部债务(亿元)	118.79	133.51	220.72	216.66
营业收入(亿元)	147.21	158.89	180.50	46.92
利润总额(亿元)	25.91	30.45	26.20	6.66
EBITDA(亿元)	36.56	40.26	43.58	--
经营性净现金流(亿元)	14.54	17.51	18.96	3.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.90	2.72	2.52	--
存货周转次数(次)	1.31	1.17	1.13	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.42	0.38	--
现金收入比(%)	108.08	110.97	117.87	126.91
营业利润率(%)	50.64	51.02	50.03	51.51
总资本收益率(%)	7.87	8.37	6.34	--
净资产收益率(%)	10.50	11.18	8.54	--
长期债务资本化比率(%)	16.23	18.52	24.94	26.92
全部债务资本化比率(%)	37.96	38.02	48.05	46.61
资产负债率(%)	45.23	45.79	56.12	55.14
流动比率(%)	186.76	190.64	137.41	142.37
速动比率(%)	135.47	132.65	99.61	98.43
经营现金流动负债比(%)	13.13	14.32	8.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.62	7.98	4.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.25	3.32	5.06	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；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 有关指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
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 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。

附件 4-3 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