

# 信用等级公告

联合〔2020〕756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其拟发行的威高集团有限公司2020年度第一期中期票据（疫情防控债）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<sup>+</sup>，威高集团有限公司2020年度第一期中期票据（疫情防控债）信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告



## 威高集团有限公司

# 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：发行基础金额 5 亿元，发行上限金额 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

募集资金用途：补充流动资金（用于疫情防控与治理需求相关的医疗耗材生产）和偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 4 月 2 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
医药制造企业信用评级方法	V3.0.201907
医药制造企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>				AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	2	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	2	
			经营分析	1	
财务风险	F1	现金流	资产质量	2	
			盈利能力	1	
			现金流量	1	
		资本结构	1		
		偿债能力	2		
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 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、医保控费等政策的执行，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其他产业集团提供前端销售渠道，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高。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。近年来，公司收入稳步提升，整体盈利能力较强。
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。

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

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高。

#### 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2019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. 公司负债规模快速增长，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2019年9月底，公司对外担保总额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情况，公司存在一定或有负债风险。
6. 公司本部有息债务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，但由于期间费用对利润形成很大侵蚀，本部持续亏损。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	59.91	61.66	86.86	85.48
资产总额(亿元)	354.50	401.42	543.93	584.94
所有者权益(亿元)	194.15	217.60	238.67	258.11
短期债务(亿元)	81.19	84.03	141.40	131.87
长期债务(亿元)	37.60	49.48	79.31	107.13
全部债务(亿元)	118.79	133.51	220.72	239.01
营业收入(亿元)	147.21	158.89	180.50	152.79
利润总额(亿元)	25.91	30.45	26.20	21.63
EBITDA(亿元)	36.56	40.26	43.58	--
经营性净现金流(亿元)	14.54	17.51	18.96	19.05
营业利润率(%)	50.64	51.02	50.03	52.01
净资产收益率(%)	10.50	11.18	8.54	--
资产负债率(%)	45.23	45.79	56.12	55.87
全部债务资本化比率(%)	37.96	38.02	48.05	48.08
流动比率(%)	186.76	190.64	137.41	148.60
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	--

公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	102.62	112.61	140.16	151.74
所有者权益(亿元)	9.11	5.37	2.41	1.15
全部债务(亿元)	90.57	104.20	133.09	143.79
营业收入(亿元)	0.40	1.01	1.91	2.73
利润总额(亿元)	-1.88	-3.74	-2.96	-1.51
资产负债率(%)	91.12	95.23	98.28	99.24
全部债务资本化比率(%)	90.86	95.10	98.22	99.21
流动比率(%)	115.86	112.56	135.33	138.75
经营现金流动负债比(%)	-13.63	-7.32	6.41	--

短期融资券，长期债务中考虑了长期应付款中的有息债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/01/02	孔祥一 闫力	医药制造业企业信用评级方法(2018年) 医疗保健企业信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

# 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）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 0.30%。截至 2019 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 2019 年 9 月底，公司下辖 61 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 9 月底，公司合并资产总额为 584.94 亿元，所有者权益为 258.11 亿元（其中少数股东权益 98.65 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 152.79 亿元，利润总额为 21.63 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

公司计划于 2020 年注册中期票据额度 40 亿元，本次计划发行 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）（以下简称“本期中期票据”），发行基础金额 5 亿元，发行上限金额 10 亿元；发行期限 3 年；按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金用于补充流动资金（用于

疫情防护与治理需求相关的医疗耗材生产) 和偿还公司有息债务。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济与政策环境分析

##### (1) 宏观经济环境

2019 年以来, 在世界大变局加速演变更趋明显, 全球动荡源和风险点显著增多, 全球经济增长放缓的背景下, 中国经济增长进一步下滑, 消费价格上涨结构性特征明显, 就业总体稳定。

##### 经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行, 全年 GDP 同比增长 6.1% (见表 1), 为 2008 年国际金融危机以来之最低增速; 其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%, 第二季度同比增长 6.3%, 第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%, 逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年中国主要经济数据

(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模  
资料来源: 国家统计局、Wind 资讯、联合资信整理

#### 消费和固定资产投资增长持续处于回落状

#### 态, 对外贸易总额同比减少

2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点, 其中 12 月有所回升; 基础设施投资增速为 3.8%, 增速与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年回落 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口相抵, 顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。

#### 工业生产较为低落, 服务业较快发展

2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%, 占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%, 增速较上年同期回落 0.6 个百分点, 运行于近 10 年来底部; 工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%, 此后降幅有所收窄, 但一直为负增长, 工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%, 其中, 战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%; 规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份, 服务业业务活动预期指数为 59.1%, 增长势头较好。

#### 居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降

2019 年, 居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 2.9%, 涨幅比上年扩大 0.8 个百分点, 其中猪肉价格上涨较快, 全年同比上涨 42.5%。

食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

#### 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

#### 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

#### 2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资

金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

#### 3. 宏观经济及政策前瞻

#### 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

#### 受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于，下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复工，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一



步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

### 积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元(其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元)，合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

### 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2020年2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10BP，5年期报价4.75%，下调5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内(2月3-4日)，在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情

防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

## 四、行业分析

### 1. 医药工业现状

#### (1) 行业运行概况

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。医药制造行业属于弱周期行业，在监管、环保、资金和技术层面均有一定进入壁垒，下游需求的稳定为医药制造行业的发展提供了有力的支撑，但目前医药制造行业仍然存在集中度低、产品同质化严重等问题。

2018年以来，受医改政策持续推进的影响，行业整体收入和利润增速承压。国家统计局发布的数据显示，2018年医药制造业规模以上企业实现主营业务收入23986.3亿元，同比增长12.6%，增速较上年提高0.1个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平4.1个百分点；实现利润总额3094.2亿元，同比增长9.5%，增速较上年同期下降8.3个百分点，低于全国规模以上工业企业同期整体水平0.8个百分点；医药制造业主营业务收入利润率为12.90%，较上年同期提升1.14个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平6.41个百分点。2019年1-9月，医药制造业收入和利润增速均表现出下降趋势，其中，医药制造业实现营业收入18184.2亿元，同比增长8.4%，增速较上年同期下降5.1个百分点；实现利润总额2390.3亿元，同比增长10%，增速较上年同期下降1.5个百分点。

总体看，医药制造行业在经过前期高速增长后已步入结构性调整阶段，随着一致性评价进程的深入、由国家医保局主导的带量采购在全国推行、基药目录和医保目录完成新一轮调整以及重点监控目录的发布，医药制造行业收

入和利润增长仍将面临一定压力，行业间分化趋势愈加明显，研发能力、成本控制能力、品种储备、资金实力将对企业竞争力产生重要影响，行业集中度也有望得以提升。

(2) 行业政策

医改是影响整个医药行业发展的关键因素之一。近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，2018年以来，医药行业政策持续在

“去产能”和“调结构”两方面发力，包括国家医保局成立、一致性评价进程的深入、带量采购政策落地、新版基药目录和医保目录发布等，都对提升行业集中度、提高药品质量、药品降价有着重要作用，并对医药制造企业的研发能力、品种储备和资金实力等方面提出了更高的要求。

表2 2018年以来相关医药政策汇总

时间	政策	主要内容	影响
2018年3月	国务院《深化党和国家机构改革方案》	与医药相关的“三医”职责权属全部进行调整：（1）组建国家卫生健康委员会作为国务院组成部门；（2）组建国家医疗保障局作为国务院直属机构，主要职责是拟订医疗保险、生育保险、医疗救助等医疗保障制度的政策、规划、标准并组织实施，监督管理相关医疗保障基金，完善国家异地就医管理和费用结算平台，组织制定和调整药品、医疗服务价格和收费标准，制定药品和医用耗材的招标采购政策并监督实施，监督管理纳入医保范围内的医疗机构相关服务行为和医疗费用等；（3）组建国家市场监督管理总局作为国务院直属机构，并基于药品监管的特殊性，组建国家药品监督管理局，由国家市场监督管理总局管理	国家医疗保障局将通过定价权和招标采购政策充分发挥医保限价、控费职能，药品价格下降趋势仍将延续
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
2018年4月	国家中医药管理局关于发布《古代经典名方目录（第一批）》的通知	收录100首经典名方（《中医药法》对经典名方的定义为，目前仍广泛应用、疗效确切、具有明显特色与优势的清代及清代以前医籍所记载的方剂）	有利于促进中医药文化传承，有助于加快中药产业科学发展，有助于推动经典名方复方制剂简化审评，并为生产企业提供了方向
2018年4月	国家药品监督管理局《关于进口化学药品通过检验有关实现的公告》	进口化学原料药及制剂（不含首次在中国销售的化学药品）在进口时不再逐批强制检验；口岸所在地药品监督管理部门在办理进口化学药品备案时不再出具《进口药品口岸检验通知书》，口岸药品检验所不再对进口化学药品进行口岸检验	加快药品进口的进程，减轻广大患者特别是癌症患者药费负担并有更多用药选择
2018年4月	财政部	自2018年5月1日起，以暂停税率方式将包括抗癌药在内的所有普通药品、具有抗癌作用的生物碱类药品及有实际进口的中成药进口关税降为零	进一步降低国内患者，特别是癌症患者的药费负担
2018年5月	国家药品监督管理局《关于发布可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验品种的公告》	确定2018年底前需完成一致性评价品种目录中可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验的48个品种，其中可豁免人体BE品种15个，可申请豁免人体BE品种17个，可简化人体BE品种（包括可豁免空腹BE和可豁免餐后BE）13个，进行人体PK比较研究评价安全性品种3个	BE试验作为一致性评价的核心，时间和资金成本较高，随着2018年底大限临近，此次豁免和简化BE的48个品种可为医药生产企业节约大量时间和费用，有利于推进一致性评价进程
2018年5月	国家药品监督管理局、国家卫生健康委员会《关于优化药品注册审批有关事宜的公告》	对防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病以及罕见病药品，进一步落实药品优先审评审批工作机制；境外已上市的防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病及罕见病药品可以提交境外取得的临床试验数据直接申报药品上市注册申请；基于产品安全性风险控制需要开展药品检验工作并取消进口药品再注册核档程序	体现国家层面对重大疾病和罕见病的重视，有利于提高创新药上市审批效率，科学简化审批程序
2018年5月	医保局成立	三项医保统一管理	结束城乡医保分立，有助于推进支付方式改革、医保谈判、医保控费等改革
2018年6月	国家药品监督管理局《关于发布古代经典名方中药复方制剂简化注册审批管理规定的公告》	对来源于国家公布目录中的古代经典名方且无上市品种的中药复方制剂申请上市，符合本规定要求的，实施简化审批，可提供药学及非临床安全性研究资料，免报药理学研究及临床试验资料，申请人应当确保申报资料的数据真实、完整、可追溯	简化经典名方中药复方制剂的注册审批有利于调动生产企业的积极性，更好地满足中医临床使用经典名方的需要，有利于具有完整的生产能力和研发能力的药品生产企业

2018年10月	国家卫健委《国家基本药物目录（2018年版）》	目录品种由原来的520种增加到685种，包括417种化学药/生物药、268种中成药，新增品种主要包括抗肿瘤药12种、临床急需儿童药22种等	优化用药结构，保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求，提升基层用药水平
2018年11月	国家药监局、国家卫健委《中华人民共和国疫苗管理法（征求意见稿）》	对疫苗研制和上市许可、生产、上市后管理、流通、预防接种、异常反应监测、保障措施、监管和法律责任等方面制定了针对性、实效性和可操作性的法律条款，并对于违法行为的处罚上强调了从重处罚	有利于对疫苗行业监管
2018年11月	国家医保局《4+7城市药品集中采购文件》	选取了31种通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4直辖市+7重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标	仿制药价格大幅下降，缓解医保压力，行业集中度进一步提升
2019年7月	国家卫健委等《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》	要求加强目录中20种药品临床应用的全程管理，同时提出了要加强目录外药品的处方管理，加强药品临床使用监测和绩效考核，并要求各省级卫生健康行政部门要会同中医药主管部门在《目录》基础上，形成省级重点监控合理用药药品目录并公布	有助于提升合理用药水平；纳入该目录的产品，可预见销量将大幅下跌，促使生产企业优化产品布局
2019年8月	国家医保局、人社部《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》	2019版医保目录中常规准入部分共收载药品2643个，其中西药1322个、中成药1321个，中药饮片采用准入发管理，共纳入892个；另有150个药品被调出	从整体上提升了医保基金的保障能力和水平，有利于优化用药结构，促进国内医药产业创新发展；但对医保基金的支付造成一定压力，未来药品降价仍为趋势
2019年9月	第二批带量采购	在包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等25个地区开展，采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等25个品种	多品种药价再次下调
2019年10月	国家卫健委等《第一批鼓励仿制药目录》	纳入目录的品种有33个，包括多种抗癌药、帕金森病药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等，属于国内专利到期和专利即将到期、尚没有提出注册申请，或临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品	该目录的制定引导企业研发、注册和生产，有利于促进仿制药研发，提高药品供应保障能力
2019年10月	药监局《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》	对参比制剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无需开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求	有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升级和结构调整

资料来源：联合资信整理

## 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，2018 年全球医疗器械市场容量约为 4442 亿美元，2019—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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2019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

公司已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 238.13 亿元，权益总额 150.17 亿元；2018 年实现收入 90.09 亿元，净利润 14.73 亿元。

### 3. 研发与创新

近年来，公司重视研发投入，2016—2018 年，研发投入分别为 5.70 亿元、6.40 亿元和 6.62 亿元，分别占当期营业收入的 4.86%、4.82% 和 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 2019 年 9 月底，公司拥有专利 1051 项，其中发明专利授权 287 项，实用新型专利授权 657 项，外观设计 107 项，正在申请专利 277 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。

### 4. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员共 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2019年9月底，公司共有员工29332人。从专业构成类别来看，销售人员占17.96%、研发人员占12.48%、生产人员占54.06%、管理人员占6.93%、其他人员占8.57%；按教育程度分，大专以上39.38%、大专及以下为60.62%。

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。

#### 5. 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2020年3月11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）；2笔欠息（最近一次结清日期为2010年12月23日）；未结清信贷业务中，无不良和关注类记录。

## 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

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<sup>1</sup>，余下 44544.50 万美元的 90%（即 40090.05 万美元<sup>2</sup>）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、血管介入类产品和引流导管，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均位居前三，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；截至 2019 年 9 月底，美国爱琅资产总额 9.02 亿美元，所有者权益 4.26 亿美元，2019 年前三季度实现营业收入 1.55 亿美元，净利润-0.10 亿美元，亏损主要系新增融资利息所致。威高股份与美国爱琅的原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，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

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

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，目前已形成以医疗保健为主、房地产为辅的发展格局。2016—2018 年，公司营业收入稳步增长，2018 年为 180.50 亿元，同比增长 13.60%。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，2018 年为 91.12%。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 137.94 亿元、148.28 亿元和 164.47 亿元。同期，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，房地产板块收入有所波动，分别为 5.10 亿元、4.83 亿元和 6.37 亿元。公司其他业务主要包含餐饮、建材贸易、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增长所致。

从毛利率来看，公司综合毛利率较高且较

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 1-9 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	137.94	93.70	53.01	148.28	93.32	54.23	164.47	91.12	53.51	142.46	93.24	54.75
房地产	5.10	3.47	45.29	4.83	3.04	32.30	6.37	3.53	28.39	6.49	4.25	35.84
其他	4.17	2.83	35.25	5.78	3.64	41.59	9.66	5.35	38.49	3.84	2.51	35.82
合计	147.21	100.00	52.24	158.89	100.00	53.14	180.50	100.00	51.82	152.79	100.00	53.47

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。

为稳定，近三年分别为 52.24%、53.14% 和 51.82%。其中医药保健板块毛利率始终保持较高水平，2018 年为 53.51%，同比小幅下滑 0.72 个百分点；房地产板块毛利率受开发进度影响，毛利率逐年下滑，2018 年为 28.39%；其他业务毛利率有所波动，2018 年为 38.49%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 152.79 亿元，同比增长 15.05%。其中医疗保健板块收入 142.46 亿元，同比增长 16.91%，收入占比提高至 93.24%；房地产板块收入 6.49 亿元，同比增长 183.41%，主要系润和花园项目加大结转所致；其他业务收入 3.84 亿元，同比下滑 55.66%，主要系公司主动调整业务结构，将建材贸易及餐饮等业务剥离所致。毛利率方面，同期，医疗保健板块及其他业务毛利率较上年变化不大，房地产业务受开发进度影响，毛利率较上年提升 7.45 个百分点至 35.84%；公司综合毛利率为 53.47%，较上年提升 1.65 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 1-9 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
医用制品	60.36	43.76	58.33	66.14	44.61	58.65	107.80	65.54	52.37	86.91	61.01	53.34
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	11.82	8.30	83.97
血液净化器材及耗材	10.86	7.87	51.93	13.44	9.07	50.64	--	---	--	17.90	12.56	52.46
其他医用制品	33.65	24.39	45.07	36.72	24.75	50.08	23.65	14.38	52.20	10.46	7.34	53.85
<b>医疗器械小计</b>	<b>113.02</b>	<b>69.46</b>	<b>--</b>	<b>124.83</b>	<b>84.18</b>	<b>--</b>	<b>143.47</b>	<b>87.23</b>	<b>--</b>	<b>127.09</b>	<b>89.21</b>	<b>--</b>
药品、大输液	24.92	18.07	44.10	23.45	15.82	44.51	21.00	12.77	43.85	15.37	10.79	43.50
<b>合计</b>	<b>137.94</b>	<b>100.00</b>	<b>53.01</b>	<b>148.28</b>	<b>100.00</b>	<b>54.23</b>	<b>164.47</b>	<b>100.00</b>	<b>53.51</b>	<b>142.46</b>	<b>100.00</b>	<b>54.75</b>

注：1. 因威海威高血液净化制品有限公司（以下简称“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，因此该年度公司未产生血液净化器及耗材业务收入；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%，该公司重新纳入合并范围，因此2019年1-9月，公司产生血液净化器材及耗材收入；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

近年来，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，医疗器械板块销售收入稳步增长，2018年为143.47亿元，同比增长14.93%；药品、大输液板块收入则逐年下滑，2018年为21.00亿元，同比下滑10.45%，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1-9月，医疗器械板块收入127.09亿元，同比增长21.84%，主要系血液净化器材及耗材收入重新纳入所致；药品和大输液板块收入15.37亿元，同比下降12.37%。

### （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分别由2016年的353.23万公斤、674.05万公斤和823.29万公斤增至2018年的396.13万公斤、776.53万公斤和1336.79万公斤；受产品更新换代及原材料替代影响，2018年，聚氯乙烯（PVC）血袋料

表5 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
血液净化器材及耗材	净化器及耗材	威高血液净化公司

资料来源：公司提供

(MF)(C093)、止血器的采购量分别为 147.43 万公斤和 8805.00 万个，分别同比下降 17.37% 和 26.63%。

表 6 近年来公司主要原材料采购情况  
(单位: 万公斤、元/公斤)

品类		2016 年	2017 年	2018 年
ABS757 K	数量	353.23	349.38	396.13
	单价	10.53	15.20	15.17
聚丙烯 T30S	数量	674.05	697.58	776.53
	单价	7.01	8.32	9.22
聚丙烯 M1600E	数量	823.29	1199.26	1336.79
	单价	8.26	9.28	9.86
聚氯乙烯 (PVC) 血袋料 (MF) (C093)	数量	158.77	178.43	147.43
	单价	13.32	14.58	14.70
止血器	数量 (万个)	9030.00	12000.00	8805.00
	单价 (元/个)	0.12	0.13	0.13

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  
资料来源: 公司提供

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、系统注册及准入线上线下相结合的方式。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。2018 年, 公司医疗保健板块前五大供应商采购金额 9.86 亿元, 占比为 17.75%, 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。

2016—2018 年, 随着初村新园区的建成投产, 公司主要产品如注射器、输液器、预灌封注射器、血袋产品和采血制品等产能均有不同幅度的上升; 从产量情况看, 公司传统产品注射器、输液器和血袋产品等均呈稳定增长态势, 预灌封注射器产量则快速增长, 2018 年, 上述产品产量分别为 154677 万个、58818 万个、2124 万套和 30669 万个, 分别同比增长 14.93%、11.92%、14.07% 和 30.58%。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%。2019 年前三季度, 各主要产品产能较为稳定, 除其他耗材产量同比略有所下滑外, 其余产品产量均同比有所提升。

从产能利用率看, 近三年, 公司各类产品产能利用率较高, 注射器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、肾科透析产品和预灌封注射器产能利用率逐年增长, 2018 年分别为 85.81%、90.77% 和 90.20%; 输液器产能利用率有所波动, 2018 年产能利用率提升至 91.75%; 消毒产品产能利用率逐年提升, 2018 年为 49.97%, 随着市场开发的逐步成熟, 产能利用率将逐步提高。2019 年前三季度, 各主要产品产能利用率保持较好水平。

表 7 近年来公司主要产品生产情况

类别	产能				产量			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
注射器 (万个)	125000	140000	161000	129348	120277	134587	154677	113320
其他耗材 (万个)	30000	26000	26000	19500	26386	25417	22305	19036

血袋产品（万套）	2000	2000	3000	1600	1526	1862	2124	1543
医用针制品（万个）	7000	8400	8400	6300	6908	6737	8197	6006
输液器（万个）	58650	65000	64100	46800	49431	52552	58818	43686
采血产品（万个）	27000	28000	28500	23000	18474	22533	24455	19865
预灌封注射器（万个）	20000	27000	34000	30310	13727	23486	30669	28519
透析器（万支）	1064	1193	--	1573	1064	1193	--	1573
管路（万支）	1105	1141	--	1325	1105	1141	--	1325
肾科透析产品（万桶/袋）	9000	9000	9000	6750	7586	7710	8169	6247
消毒产品（万瓶/袋）	3000	3000	3000	2250	1112	1420	1499	1413

注：1. 威高血液净化公司 2018 年末纳入合并范围，透析器及管路产能未统计在内；2. 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；3. 2019 年 3 季度产能已季度化

资料来源：公司提供

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 3~4 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 8 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	2019 年 1-9 月
输液器	159769.20	169154.76	176034.32	140734.13
注射器	120391.26	133923.02	150346.27	117275.93
医用针制品	90938.50	103170.98	119610.28	94804.63
预灌封注射器	60827.95	72789.38	96794.59	96037.29
血袋制品	27895.20	31148.08	34924.08	27542.85
采血产品	9105.29	11097.88	13945.83	12522.29
合计	468927.40	521284.09	591655.38	451404.64

资料来源：公司提供

公司部分产品拥有较强的市场竞争力和市场份额，近年来收入稳步增长（详见表 8）。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。

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。

表 9 近年来公司主要产品销量情况

产品	销量				产销率			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
注射器（万个）	132917	158301	157351	117879	111%	118%	102%	140.23%
其他耗材（万个）	25405	25148	21388	16687	96%	99%	96%	87.66%
血袋产品（万套）	1775	2080	2246	1550	116%	117%	106%	100.44%
医用针制品（万个）	6417	6697	8557	5499	93%	99%	104%	91.57%
输液器（万个）	60162	59700	58838	45108	122%	114%	100%	103.25%
采血产品（万个）	21267	23871	23095	19644	115%	106%	94%	98.89%
预灌封注射器（万个）	12629	19806	27242	27168	92%	84%	89%	95.26%
透析器（万支）	1020	1208	--	1564	96%	101%	--	99.41%
管路（万支）	1017	1101	--	1224	92%	96%	--	92.35%
肾科透析产品（万桶/袋）	5576	5820	5604	4768	74%	75%	69%	76.32%
消毒产品（万瓶/袋）	1051	1037	1015	953	94%	73%	68%	67.45%

资料来源：公司提供

从销量角度看，近年来，公司医用针制品、血袋制品及预充式注射器等产品销量逐年提升，主要是公司加强了市场推广和营销力度；2018 年，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；从收入来看，2018 年，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。2019 年前三季度，公司各主要产品销量同比保持增长态势。

从产销率角度看，2016—2019 前三季度，公司注射器、血袋制品和输液器的产销率均超

过 100%；医用针制品、预灌封注射器和采血制品等主要产品产销率均维持在较高水平。

总体看，公司营销网络较为完善，主要产品收入逐年增长，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 年底，威高地产资产总额 91.61 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 10 截至 2019 年 9 月底公司房地产开发情况（单位：万平方米、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
开工面积	12.00	13.00	21.70	12.17
竣工面积	5.50	0.30	3.70	22.70
签约销售面积	4.40	7.95	13.50	10.70
签约销售金额	49456.00	76888.00	156000.00	143941.00
确认销售收入	41310.00	13098.00	32932.00	40819.16

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司房地产开发业务累计开工面积 46.70 万平方米，累计竣工面积 9.50 万平方米，累计签约面积 25.85 万平方米；2019 年 1—9 月，公司开工面积 12.17 万平方米，竣工面积 22.70 万平方米，签约销售面积 10.70 万平方米，签约销售金额 14.39 亿元，确认收入 4.08 亿元。

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公司合作开发威海市威士经挂字（2018）2-1、2-2、2-3 号地块项目（公司持股比例 40%）。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。该项目已形成预售，预计 2019 年实现现金回流 14 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。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 9 月底，自持物业面积 27.56 万平方米，可出租面积 27.56 万平方米，出租率约为 96.00%。2016—2019 年前三季度，自持物业租金收入分别为 1.09 亿元、1.06 亿元、1.42 亿元和 2.00 亿元。

表 11 截至 2019 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	47.00	2024.05/2016.10	42.00	11.42
盛和花园	住宅	50.00	2022.05/2017.07	27.50	21.51
林海公寓	住宅	100.00	2017/2012	5.40	4.30

注：润和花园和盛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、盛和花园和林海公寓项目，截至 2019 年 9 月底，上述项目总可售面积 74.90 万平方米，已售面积 37.23 万平方米。

表 12 截至 2019 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	住宅	57.70	35.00	15.30	50.00	自筹	2024.05
信和苑	住宅	20.30	12.00	8.08	10.00	自筹	2022.12
智和苑	住宅	6.80	7.00	1.88	10.00	自筹	2020.12
万和花园	住宅	16.70	6.00	6.00	7.00	自筹	2019.11（已竣工）
盛和花园	住宅	40.20	21.00	12.70	28.00	自筹	2022.05
<b>合计</b>	--	<b>141.70</b>	<b>81.00</b>	<b>43.96</b>	<b>105.00</b>	<b>自筹</b>	--

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 2019 年 9 月底，已投资金额 43.96 亿元，未来预计还需投入 37.04 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 13 公司土地储备概况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

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	0.35	4.00	2020 年
高新区马山路北、初村产业园 A-13-02	6.82	出让	2012/03/07	0.88	7.50	2020 年
高新区马山路北、初村产业园 A-14-02	3.28	出让	2012/03/07	0.42	3.00	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	0.20	--	--
威高区三区	0.05	转让	2013/01/06	0.01	--	--
赛特游泳馆	13.93	出让	2014/01/26	4.14	--	--
高新区初村威高工业园 D 地块	14.00	出让	2015/12/16	1.03	--	--
高新区初村威高工业园 C 地块	11.77	出让	2016/12/30	1.20	--	--
临港区威泉路北、大理路西	5.10	出让	2016/12/26	0.48	8.00	2017 年
<b>合计</b>	<b>62.83</b>	--	--	<b>8.71</b>	<b>22.50</b>	--

注：取得方式为“转让”的土地为通过诉讼取得的土地  
资料来源：公司提供

除上述在售和在建项目以外，威高地产还拥有土地储备约 62.83 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 9 月底，上述土地出让金合计 8.71 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 2019—2021 年分别实现销售收入 5 亿元、7 亿元和 7.50 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

2016—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均呈下降趋势，三年均值分别为 2.71 次、1.20 次和 0.41 次，2018 年分别为 2.52 次、1.13 次和 0.38 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。

公司主要在建工程为初村三期工业园项目，预计总投资 13.80 亿元，资金来源全部为自筹。

截至 2019 年 9 月底，上述项目已投资金额 13.46 亿元，未来资本支出压力不大。

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，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。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 年底全部投入使用。

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 14 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 9 月底已投资金额	未来投资计划	
				2019 年 10-12 月	2020 年
初村三期工业园	13.80	自筹	13.46	0.34	--
<b>合计</b>	<b>13.80</b>		<b>13.46</b>	<b>0.34</b>	<b>--</b>

注：不含房地产项目  
资料来源：公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务质量概况

公司提供了 2016—2018 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 2019 年前三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年底，公司合并范围内各级子公司为 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；

截至 2018 年底公司纳入合并范围的企业共 165 家；2019 年前三季度，公司合并范围内子公司 169 家，较 2018 年底增加 4 家。总体看，近年来公司合并范围变化较大，其中收购美国爱琅以及威高血液净化公司出表/入表对财务数据的可比性存在一定影响。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 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 9 月底，公司合并资产总额为 584.94 亿元，所有者权益为 258.11 亿元（其中少数股东权益 98.65 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 152.79 亿元，利润总额为 21.63 亿元。

## 2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长率为 23.87%。截至 2018 年底，公司资产总额 543.93 亿元，较上年底增长 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。

### （1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 20.81%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 301.85 亿元，较上年底增长 29.53%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致；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。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为 19.43%。截至 2018 年底，公司货币资金为 80.97 亿元，较上年底增长 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。2016—2018 年，公司应收账款年均复合增长率为 20.50%，截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 74.97 亿元，较上年底增长 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%。

公司预付款项主要为预付的原材料款项和预付工程款。2016—2018 年，公司预付款项不断减少，截至 2018 年底为 15.36 亿元，较上年底下降 11.72%。从账龄来看，1 年以内的占 75.75%，账龄偏长。

2016—2018 年，公司其他应收款规模波动增长，截至 2018 年底为 29.07 亿元，较上年底增长 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%。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长率 20.90%。截至 2018 年底，公司存货规模 83.03 亿元，较上年底增长 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。

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。

### （2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产年均复



合增长 28.03%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 242.08 亿元，较上年底增长 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%）。

2016—2018 年，公司长期股权投资分别为 4.43 亿元、18.92 亿元和 19.30 亿元。截至 2018 年底，公司长期股权投资主要包含对威高血液净化公司（9.71 亿元）、威海蓝海银行股份有限公司（6.00 亿元）和威海市高区金泰小额贷款有限公司（1.35 亿元）等公司的投资。

2016—2018 年，公司投资性房地产规模存在波动，分别为 23.54 亿元、17.89 亿元和 23.23 亿元，系部分自持房地产调整为可出售房地产及可出售房地产调整为自持房地产所致。公司投资性房地产以成本法计量。

2016—2018 年，公司固定资产年均复合增长 6.17%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 68.29 亿元，较上年底增长 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。

2016—2018 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 6.93%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 20.49 亿元，较上年底增长 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。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 42.07%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 48.11 亿元，较上年底增长 95.71%，主要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，公司商誉规模为 34.21 亿元，较上年底增加 33.92 亿元，主要系收购美国爱琅所致。

2016—2018 年，公司其他非流动资产分别 3.54 亿元、18.04 亿元和 15.89 亿元。截至 2018 年底，公司其他非流动资产主要构成为对联营公司的出借款（威高血液净化公司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）。

2019 年 1 月，公司以土地对威高血液净化公司进行增资，持股比例增至 50.68%，威高血液净化公司重新纳入公司合并报表范围。截至 2019 年 9 月底，公司资产总额为 584.94 亿元，较上年底增长 7.54%；其中，流动资产占 54.19%，非流动资产占 45.81%。截至 2019 年 9 月底，公司应收账款较上年底增长 7.73%至 80.77 亿元，主要为业务规模增加所致；其他应收款 36.85 亿元，较上年底增长 26.77%，主要系往来款增加所致；受房地产业务相关的开发产品增加影响，存货较上年底增长 8.85%至 90.38 亿元；受威高血液净化公司并表影响，长期股权投资较上年底下降 42.25%至 11.15 亿元，固定资产和在建工程分别较上年底增长 14.35%和 85.91%至 78.09 亿元和 38.10 亿元；其他非流动资产较上年底增长 26.28%至 20.06 亿元，主要系核算预付的工程设备款。

截至 2019 年 9 月底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 58.23 亿元，主要为货币资金、存货和无形资产；受限资产占总资产的比重为 9.95%，受限比例低。

表 15 截至 2019 年 9 月底公司受限资产情况

项目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	5.62	承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金
应收票据	0.00	设定担保
存货	7.26	设定担保
应收账款	1.21	应收账款保理
固定资产	1.22	设定担保
无形资产	25.29	设定担保
投资性房地产	17.64	融资抵押
<b>合计</b>	<b>58.23</b>	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

总体看，近三年，随着经营规模的扩张及合并范围的变化，公司资产规模持续增长，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。

### 3. 所有者权益和负债

#### (1) 所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益规模不断增长，年均复合增长10.87%。截至2018年底，公司所有者权益合计238.67亿元，较上年年底增长9.68%；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56.33%。

截至2019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年底增长8.15%至258.11亿元。

总体看，近年来公司所有者权益规模不断增长，但未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性偏弱。

#### (2) 负债

2016—2018年，公司负债规模快速增长，年均复合增长率为37.98%。截至2018年底，公司负债总额305.26亿元，较上年年底增长66.07%，主要系流动负债大幅增长所致。从负债结构来看，流动负债占71.96%，非流动负债占28.04%，公司负债以流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债规模快速增长，年均复合增长率为40.84%。截至2018年底，公司流动负债219.67亿元，较上年年底增长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。

2016—2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长15.29%。截至2018年底，公司短期借款83.53亿元，较上年年底增长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。

2016—2018年，公司应付账款波动增长。截至2018年底，公司应付账款18.41亿元，较上年年底增长46.17%，主要是应付货款增长所致。

2016—2018年，受预售房款不断增长影响，公司预收款项分别为4.86亿元、18.26亿元和30.31亿元，呈快速增长态势。截至2018年底，公司预收款项中预收房款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。2016—2018年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长21.85%。截至2018年底，公司其他应付款19.17亿元，较上年年底增长76.23%，主要系应付销售费用大幅增长所致。

2016—2018年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为31.35%。截至2018年底，公司非流动负债85.59亿元，较上年年底增长38.98%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占80.29%）和应付债券（占11.68%）构成，其他科目占比很小。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长98.26%。截至2018年底，受合并美国爱琅影响，公司长期借款68.72亿元，较2017年底增长136.50%，主要构成为质押借款35.83亿元和保证借款24.59亿元。

2016—2018年，公司应付债券余额分别为30.00亿元、30.00亿元和10.00亿元。截至2018年底，公司应付债券10.00亿元，系“18威高MTN001”（10亿元，3年）。

截至2019年9月底，公司负债较上年年底增长7.07%至326.83亿元；其中非流动负债占比上升至34.73%，但公司负债结构仍以流动负债为主。截至2019年9月底，公司预收款项35.41亿元，较上年年底增长3.99%，主要系预收

房地产销售款增加；公司一年内到期的非流动负债和其他流动负债分别减少至8.36亿元和25.19亿元，应付债券规模增长至38.00亿元。

表 16 截至 2019 年 9 月底公司存续债券明细

证券名称	到期日	余额（亿元）
19 威高 ABN001 优先 A	2037-04-30	16.00
19 威高 ABN001 优先 B	2037-04-30	2.00
19 威高 ABN001 次	2037-04-30	0.90
19 威高 SCP001	2020-01-21	5.00
19 威高 SCP002	2020-04-07	5.00
19 威高 SCP003	2020-05-17	10.00
19 威高 SCP004	2020-05-24	5.00
19 威高 MTN001	2022-03-18	10.00
18 威高 MTN001	2021-08-06	10.00
<b>合计</b>		<b>63.90</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

有息债务方面，2016—2018年，随着业务规模扩张及完成美国爱琅的收购，公司全部债务年均复合增长36.31%。截至2018年底，公司全部债务220.72亿元，较2017年底增长65.32%；其中短期债务占64.07%，长期债务占35.93%。截至2019年9月底，公司全部债务为239.01亿元，较上年底增长8.29%，长期债务占比上升至44.83%。

从债务指标看，2016—2018年，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均持续上升。截至2018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56.12%、48.05%和24.94%，分别较上年底提高10.33个百分点、10.02个百分点和6.42个百分点；截至2019年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.87%和48.08%，较2018年底变化不大，长期债务资本化比率较上年底上升4.39个百分点至29.33%。

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

2016—2018年，随着业务规模逐年扩张，公司营业收入不断增长，年均复合增长10.73%；2018年，公司实现营业收入180.50亿元，同比增长13.60%。2016—2018年，公司营业成本年均复合增长率为11.21%，增幅略高于营业收入的增幅。近三年，公司营业利润率略有波动，2018年为50.03%。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用快速增长，年均复合增长14.43%。公司期间费用（含研发支出）主要由销售费用和管理费用构成，2018年，公司发生期间费用（含研发支出）65.19亿元，同比增长19.52%，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，2016—2018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12.37%；2018年，公司发生销售费用38.68亿元，同比增长8.13%。公司财务费用占期间费用（含研发支出）的比重小，但随着公司有息债务规模的增长，财务费用逐年增加，2018年为5.64亿元，同比增长88.75%。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为33.82%、34.33%和36.12%，公司面临一定费用控制压力。

非经常性损益方面，2016—2018年，公司资产减值损失分别为0.37亿元、0.95亿元和1.63亿元，主要为坏账损失。2016—2018年，公司分别实现投资收益0.09亿元、3.67亿元和1.45亿元。2017年，公司投资收益规模较大，主要为公司丧失对威高血液净化公司控制权后，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）；2018年，公司投资收益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。2016年，公司实现营业外收入1.56亿元；2017年和2018年，公司营业外收入与其他收益合计分别为1.59亿元和1.51亿元，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。

2016—2018年，公司利润总额不断增长，分别为25.91亿元、30.45亿元和26.20亿元。

从盈利指标看，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，2018年，上述两个指标分别为6.34%和8.54%，较2017年分别下滑2.03个百分点和2.65个百分点。

2019年1—9月，公司实现营业收入152.79亿元，同比增长15.05%；营业利润率为52.01%，同比有所提升。同期，公司产生期间费用59.26亿元，同比增长23.62%，占营业收入的比重进一步上升至38.78%；其中，销售费用和管理费用分别同比增长23.63%和20.04%；受有息债务规模大幅增长影响，财务费用同比增长58.78%。2019年1—9月，公司实现利润总额21.63亿元，同比增长6.12%。

总体看，近年来公司营业收入不断增长，整体盈利能力较强，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

2016—2018年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长15.88%。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为212.75亿元，同比增长20.66%，主要系公司经营规模扩大所致；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，2018年为5.05亿元，同比增长33.94%。同期，公司经营活动现金流出量年均复合增长16.05%；2018年，公司经营活动现金流出量为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主要来自付现期间费用。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为

14.54亿元、17.51亿元和18.96亿元，呈逐年增长态势。从收入实现质量来看，近三年，公司现金收入比分别为108.08%、110.97%和117.87%，收入实现质量不断提高。

2016—2018年，公司投资活动现金流入波动较大，分别为0.22亿元、3.93亿元和2.37亿元，主要来自收回投资收到的现金以及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，投资活动现金流出规模较大且逐年增长，近三年分别为16.16亿元、39.40亿元和75.80亿元。2018年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金18.59亿元，同比下降10.33%；取得子公司支付的现金同比大幅增长至54.31亿元，主要系收购美国爱琅所致。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-15.94亿元、-35.47亿元和-73.42亿元，净流出规模不断增加。

从筹资活动看，近三年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，分别为101.59亿元、65.17亿元和148.30亿元，主要来自取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出波动下降，分别为92.80亿元、44.78亿元和73.20亿元，主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。2018年，公司偿还债务支付的现金57.44亿元，同比增长57.78%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金10.21亿元，同比增长48.24%。近三年，公司筹资活动产生的流量净额持续提升，分别为8.78亿元、20.38亿元和75.10亿元。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为19.05亿元，同比增长32.57%；投资活动现金流入和流出分别为-2.56亿元和17.65亿元，投资活动产生的现金流量净额为-20.21亿元，同比增加20.88亿元，投资活动现金净流出规模有所减少；筹资活动产生的现金流量净额为-7.62亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模

较大，经营活动产生的现金流量净额逐年增长，收入实现质量稳步提升；公司近年来始终保持较大规模的资本支出，投资性净现金流持续大额流出，整体看，公司存在一定融资需求。

#### 6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016—2018年，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，上述两个指标近三年加权均值分别为163.25%和116.70%；2018年底分别为137.41%和99.61%，分别同比减少53.23个百分点和33.04个百分点。近三年，公司经营现金流动负债比波动下降，分别为13.13%、14.32%和8.63%。截至2019年9月底，公司流动比率和速动比率均有所回升，分别为148.60%和106.23%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA利息倍数逐年下降，分别为8.62倍、7.98倍和4.98倍；全部债务/EBITDA不断上升，分别为3.25倍、3.32倍和5.06倍。总体看，公司长期偿债能力有所弱化。

截至2019年9月底，公司从各商业银行获得授信额度合计349.97亿元，未使用额度168.92亿元，间接融资渠道畅通；同时，子公司威高股份作为上市公司具备直接融资渠

道。

截至2019年9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 17 截至 2019 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	9988.00	2019.07.19-2020.07.19	否
威海市联桥国际合作集团有限公司	2000.00	2018.09.05-2020.01.16	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	2019.06.18-2020.01.18	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	2019.07.04-2020.07.04	否
威海东部滨海新城实业有限公司	18000.00	2018.12.24-2019.12.25	否
<b>合计</b>	<b>61588.00</b>	--	--

资料来源：公司提供

表 18 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

## 7. 母公司财务概况

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 57.93 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 9 月底，公司本部有息债务为 143.79 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 44.87% 和 55.13%。从债务指标看，截至 2019 年 9 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 99.24%、99.21% 和 98.57%，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。

## 十、本期中期票据偿还能力分析

### 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最高额度为 10 亿元，占 2019 年 9 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 9.33% 和 4.18%。

截至 2019 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 55.87%、48.08% 和 29.33%。其他条件不变，以 2019 年 9 月底数据为基础，按照本期中期票据最高额度 10 亿元发行后，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将分别上升至 56.62%、49.10% 和 31.22%。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将小于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流量分别为本期中期票据最高发行金额的 16.28 倍、18.09 倍和 21.87 倍；经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据最高发行金额的 1.45 倍、1.75 倍和 1.90 倍；EBITDA 分

别为本期中期票据最高发行金额的 3.66 倍、4.03 倍和 4.36 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高。

## 十一、结论

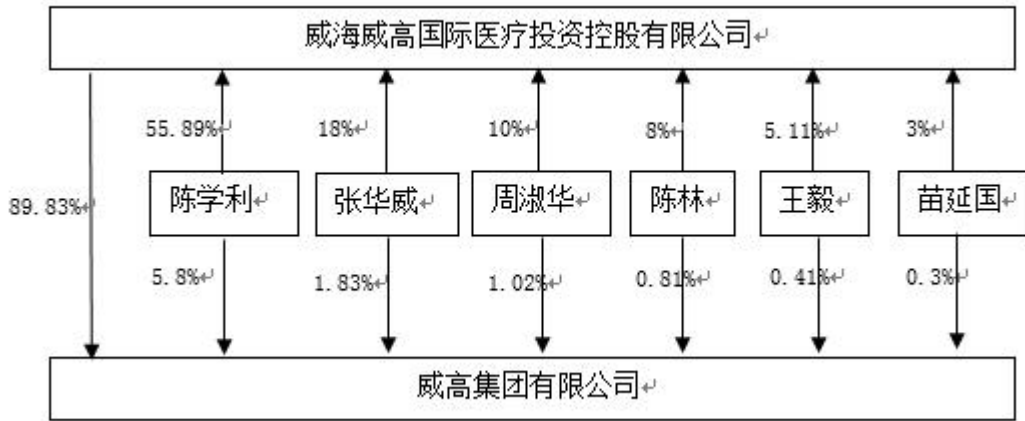
近年来，受益于医药卫生体制改革的逐步深入、中国经济发展带动居民消费意识和消费能力的升级，中国医药行业面临良好的发展机遇。

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。

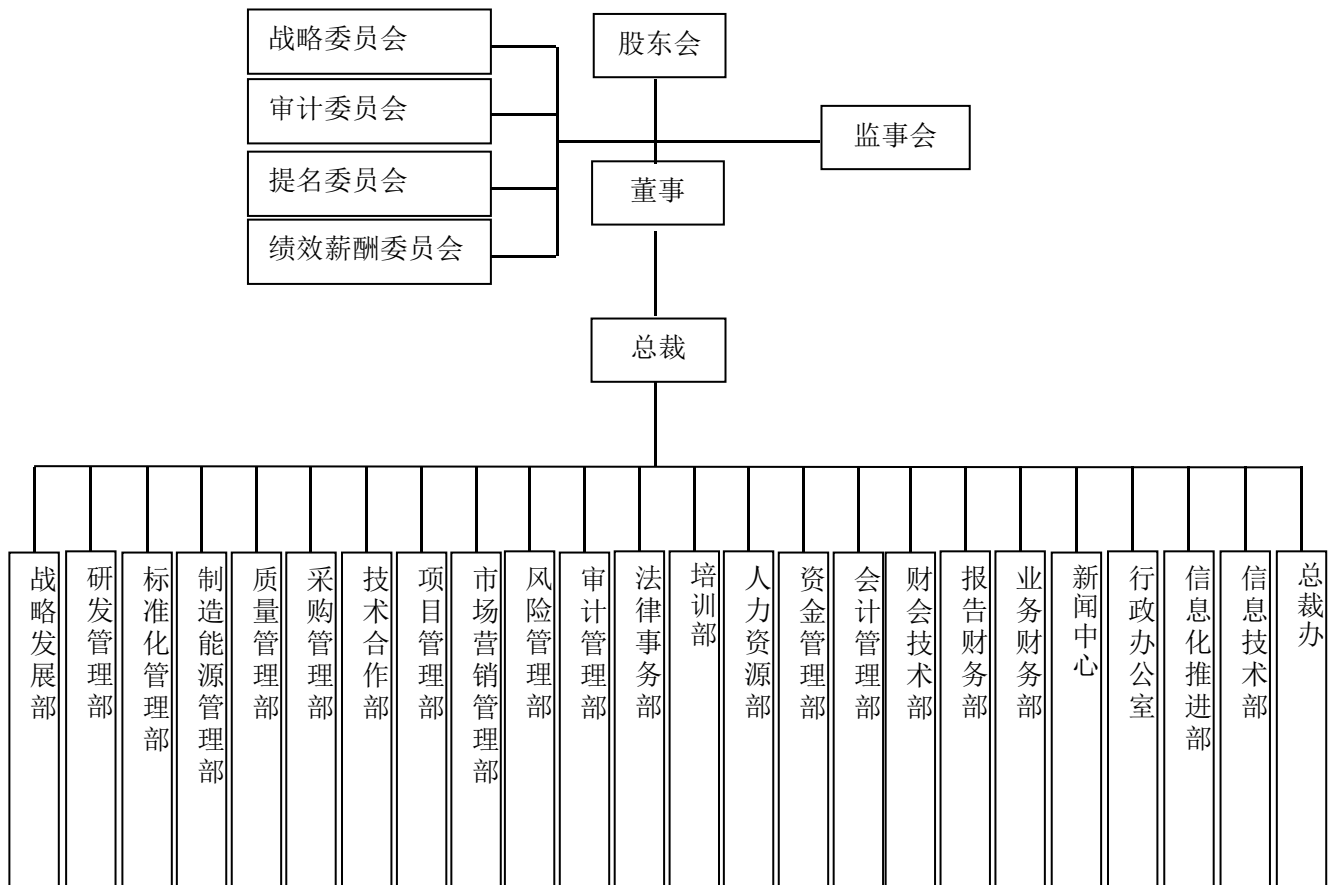
公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较强。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图





附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织机构图



**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	59.91	61.66	86.86	85.48
资产总额(亿元)	354.50	401.42	543.93	584.94
所有者权益(亿元)	194.15	217.60	238.67	258.11
短期债务(亿元)	81.19	84.03	141.40	131.87
长期债务(亿元)	37.60	49.48	79.31	107.13
全部债务(亿元)	118.79	133.51	220.72	239.01
营业收入(亿元)	147.21	158.89	180.50	152.79
利润总额(亿元)	25.91	30.45	26.20	21.63
EBITDA(亿元)	36.56	40.26	43.58	--
经营性净现金流(亿元)	14.54	17.51	18.96	19.05
<b>财务指标</b>				
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	112.50
营业利润率(%)	50.64	51.02	50.03	52.01
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	29.33
全部债务资本化比率(%)	37.96	38.02	48.05	48.08
资产负债率(%)	45.23	45.79	56.12	55.87
流动比率(%)	186.76	190.64	137.41	148.60
速动比率(%)	135.47	132.65	99.61	106.23
经营现金流流动负债比(%)	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：1.2019年三季度财务数据未经审计；2.短期债务中考虑了其他流动负债中的短期融资券及超短期融资券，长期债务中考虑了长期应付款中的有息债务

### 附件3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	5.06	5.20	24.73	19.68
资产总额(亿元)	102.62	112.61	140.16	151.74
所有者权益(亿元)	9.11	5.37	2.41	1.15
短期债务(亿元)	52.85	53.67	59.37	64.53
长期债务(亿元)	37.73	50.54	73.72	79.27
全部债务(亿元)	90.57	104.20	133.09	143.79
营业收入(亿元)	0.40	1.01	1.91	2.73
利润总额(亿元)	-1.88	-3.74	-2.96	-1.51
EBITDA(亿元)	-1.88	-3.74	-2.96	--
经营性净现金流(亿元)	-7.53	-4.10	4.04	-8.67
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.53	1.88	2.35	--
存货周转次数(次)	9.53	11.93	18.10	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	118.45	109.90	106.85	110.72
营业利润率(%)	7.66	-29.04	-13.27	-4.78
总资本收益率(%)	-1.88	-3.42	-2.18	--
净资产收益率(%)	-20.61	-69.69	-122.63	--
长期债务资本化比率(%)	80.55	90.40	96.83	98.57
全部债务资本化比率(%)	90.86	95.10	98.22	99.21
资产负债率(%)	91.12	95.23	98.28	99.24
流动比率(%)	115.86	112.56	135.33	138.75
速动比率(%)	115.79	112.34	135.19	138.60
经营现金流动负债比(%)	-13.63	-7.32	6.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	-48.28	-27.87	-45.03	--

注：2019年三季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

## 联合资信评估有限公司关于 威高集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债） 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。