

信用等级公告

联合〔2020〕2867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”和“20 威高（疫情防控债）MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月三十日



威高集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
威高集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 威高 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 威高（疫情防控债）MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 威高 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/03/18
20 威高（疫情防控债）MTN001	7 亿元	7 亿元	2023/04/30

评级时间: 2020 年 7 月 30 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+	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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
财务风险	F1	现金流	经营分析	1
			资产质量	2
			盈利能力	1
		现金流量	1	
		资本结构	2	
		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。跟踪期内, 公司主业经营稳中向好, 经营活动获现水平大幅提升, 医疗器械板块核心产品市场竞争力保持良好水平; 公司整体盈利能力较强。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到医保控费、限输令等政策的逐步执行给行业增长带来压力; 应收账款及存货占比高, 对营运资金形成占用; 债务规模持续增长且本部债务负担很重; 期间费用对利润侵蚀加剧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, 公司的经营规模和效率有望进一步提升。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, 维持“19 威高 MTN001”和“20 威高（疫情防控债）MTN001”信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

优势

1. 多元化经营格局, 有利于分散经营风险。公司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, 有利于平抑单一业务板块的波动风险。

2. 跟踪期内, 公司核心产品市场占有率高, 竞争实力强。公司是国内最大的输液器、注射器生产商, 并在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%; 留置针产品占据了 25% 的国内市场份额。

3. 跟踪期内, 公司主业经营稳中向好, 经营活动获现水平大幅提升。2019 年, 公司收入、权益规模持续提升, 主业盈利能力稳健; 同期, 公司经营活动现金净流量较上年大幅增长 145.41%。

关注

1. 随着医改推进, 医药制造行业增速放缓。随着医药体制改革深入开展, 医保控费、限制辅助用药、限输令等政策逐

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

步落实，医药制造行业收入和利润增长面临压力。

2. **应收账款及房地产业务所形成的存货规模大，对营运资金形成占用。**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，应收账款规模大，均对资金形成占用；且公司房地产业务集中于威海地区，存在一定去化压力。
3. **公司有息债务规模持续提升。**随着在建项目的持续投入及营运资金占用，公司债务规模持续提升。截至2020年3月底，公司有息债务规模为254.29亿元，较2019年底增长5.40%。
4. **对外担保金额较大，存在或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保总额为4.36亿元，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。
5. **公司本部盈利能力弱，债务负担很重。**本部债务规模及其他应收款规模大；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。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.66	86.86	95.93	97.92
资产总额(亿元)	401.42	543.93	606.78	620.04
所有者权益(亿元)	217.60	238.67	264.72	268.99
短期债务(亿元)	84.03	141.40	135.85	137.56
长期债务(亿元)	49.48	79.31	105.42	116.72
全部债务(亿元)	133.51	220.72	241.27	254.29
营业收入(亿元)	158.89	180.50	200.41	41.63
利润总额(亿元)	30.45	26.20	24.72	4.65
EBITDA(亿元)	40.26	43.58	47.12	--
经营性净现金流(亿元)	17.51	18.96	46.53	2.58
营业利润率(%)	51.02	50.03	51.66	52.61
净资产收益率(%)	11.18	8.54	8.19	--
资产负债率(%)	45.79	56.12	56.37	56.62
全部债务资本化比率(%)	38.02	48.05	47.68	48.60
流动比率(%)	190.64	137.41	138.62	142.49
经营现金流动负债比(%)	14.32	8.63	20.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.98	4.98	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.32	5.06	5.12	--

公司本部(母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	112.61	140.16	154.21	173.71
所有者权益(亿元)	5.37	2.41	4.72	11.87
全部债务(亿元)	104.20	131.65	119.58	157.88
营业收入(亿元)	1.01	1.91	3.55	0.71
利润总额(亿元)	-3.74	-2.96	-0.08	7.15
资产负债率(%)	95.23	98.28	96.94	93.17
全部债务资本化比率(%)	95.10	98.20	96.20	93.01
流动比率(%)	112.56	135.33	96.05	98.11
经营现金流动负债比(%)	-7.32	6.41	0.94	--

注: 2020 年 1-3 月财务数据未经审计; 合并口径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

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 威高(疫情防控债) MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/04/02	孔祥一、闫力	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)	阅读全文
19 威高 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/06/02	孔祥一、闫力	医药制造行业企业信用评级方法(2018年) 医药保健行业企业信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 威高 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/01/02	孔祥一、闫力	医药制造行业企业信用评级方法(2018年) 医药保健行业企业信用评级模型(2016年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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 2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于威高集团有限公司（以下简称“威高集团”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

威高集团前身是成立于 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，公司改制更名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，截至 2020 年 3 月底，公司持股比例为 47.76%，未质押）。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”）向公司增资 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 2020 年 3 月底，公司注册资本为 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 51.70% 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 2020 年 3 月底，公司本部下设市场营销管理部、战略发展部和研发管理部等 24 个职能部门。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 606.78 亿元，所有者权益合计 264.72 亿元（其中少数股东权益 101.55 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 200.41 亿元，利润总额 24.72 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 620.04 亿元，所有者权益为 268.99 亿元（其中少数股东权益 100.99 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 41.63 亿元，利润总额为 4.65 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

公司存续期内债券¹概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕，“19威高MTN001”正常付息。

¹ 表 1 内存续债券均由联合资信评级。

表1 公司存续债券概况(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	10	2019/03/18	2022/03/18
20威高(疫情防控债)MTN001	7	7	2020/04/30	2023/04/30

资料来源: Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 国内宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

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%(见下表),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP同比增长-6.8%,是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

(单位:万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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;4. 城镇失业率统计中,2016-2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数

数据来源: 联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2019年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,2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年,社会消费品零售总额同比增长8.0%,较上年下滑1.0%,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;基础设施投资增速为3.8%,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%,比上年低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8.0%、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%。2020年一季度,社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额(不含农户)和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%,三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落,服务业较快发展,2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。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%和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0.5个百分点;2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%,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和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%,服务业增长势头较好。2020年一季度,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%,全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%,工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入

同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。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1.0%；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。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。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，反映出企业对劳动

力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 国内宏观政策环境

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，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4

月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 国内宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17

日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

2018年以来，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。医疗器械方面,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,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。

1. 医药工业现状

医药产业是全球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。

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。近年来,随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台,对行业发展产生了深刻影响。根据国家统计局

发布的数据显示,中国医药行业收入及利润增长依然稳定但增速不断放缓,2019年中国医药制造业企业实现营业收入23908.60亿元,较上年增长7.40%,增速较上年下降5.00个百分点;实现利润总额3119.50亿元,较上年增长5.90%,增速较上年下降3.60个百分点。

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。2019年是中国医药产业政策落地的一年,围绕“供给侧改革”和“降价”两大主基调深化医药行业变革。从药品优先审评政策、医保目录准入谈判降价到全国药品集中采购的扩围等,一方面一定程度上压缩了企业的盈利空间,另一方面对企业的研发创新能力提出了挑战。

表3 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,医药企业间竞争分化将愈加明显
2018年4月	国家中药管理局关于发布《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物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,仅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,利好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、原辅料质量控制技术、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

3. 全球医疗器械行业概况

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。2019年，全球医疗器械销售总额已达4519亿美元，同比增长5.63%。预计2020年全球医疗器械销售总额将达4774亿美元，同比增长5.64%。目前全球医疗器械市场进入稳步发展阶段，预计未来将保持5%左右的增速发展。

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。

4. 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年复合增长率为15—20%，远超全球增长速度。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%。

从行业集中度来看，头部企业营收净利润占比过半。2019年医疗器械行业A股上市公司前十名医疗器械收入达612.69亿元，占59家A股医疗器械企业总营收的56.73%；净利润达100亿元，占59家A股医疗器械企业净利润总额的比重达63.40%。

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。在经历了中美贸易战多次博弈之后，医疗器械依然保持住了强有力增长态势，国内外两大市场需求继续放量，推动了医疗器械进出口的双向增速。据中国海关数据统计，2019年中国医疗器械进出口总额554.87亿美元，同比增长21.16%，其中医疗器械类、医院诊断与治疗类出口额最高，分别为287.02亿美元和124.56亿美元。

预计未来五年至十年，中国医疗器械产业与世界医疗器械市场的关联度将越加紧密，对中国的医疗器械制造工艺、新材料应用、研发水平、营销网络势必产生巨大影响，促使中国医疗器械产品从中低端向高附加值的高端产品转化。重点产品如影像、免疫、疫苗、生化、血透、监护、高端耗材与植入及家庭康复用品等，研发与投入将突破瓶颈制约。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本为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51.70%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司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，生产基地占地 600 多万平方米，净化车间面积为 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%；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。截至 2019 年底，威高股份总资产为 263.26 亿元，权益总额为 169.97 亿元；2019 年实现收入 104.26 亿元，除税前利润 22.47 亿元。

3. 研发与创新

公司自主研发能力较强，为长期可持续发展提供了有力支撑。

公司高度重视医药研发投入，2019 年公司研发投入 6.70 亿元，占营业收入的 3.34%。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。公司在北京、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。截至 2019 年底，公司拥有专利 1114 项，其中发明专利授权 265 项，实用新型专利授权 730 项，正在申请专利 280 项。

4. 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（统一社会信用代码：913710007062495888），截至 2020 年 7 月 16 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。

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重大变化。

八、经营分析

公司主业经营平稳，地产板块仍面临持续的投入需求和去化压力。2019 年，公司收入规模稳步增长，主业盈利稳健；医疗板块产能释放较为充分，加之新合并企业贡献业绩，共同带动收入提升；地产板块周期偏长，存在营运资金占用，但随着项目不断形成预售，现金流有所改善，也对未来收入形成支撑；受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度，公司收入及利润规模均有所下降。

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。

2019 年，公司实现营业收入 200.41 亿元，

同比增长 11.03%。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”）纳入公司合并范围，2019 年医疗保健业务实现收入 180.94 亿元，同比增长 10.01%；同期，房地产业务实现收入 10.15 亿元，同比增长 59.34%，主要系房产销售收入结转增加所致。2019 年，公司其他业务收入为 9.33 亿元，同比变化不大。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 53.19%，同比提升 1.37 个百分点，处于较高水

平。其中，医疗保健业务毛利率为 56.22%，同比提升 2.71 个百分点，主要系优化产品结构所致；房地产业务毛利率受开发进度影响，同比提升 3.33 个百分点至 31.72%。同期，其他业务毛利率为 17.80%，同比大幅下滑，主要系原材料价格上涨及产品结构调整所致。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 41.63 亿元，同比下降 11.27%；医疗保健和房地产业务分别实现收入 33.36 亿元和 0.82 亿元，同比分别下降 23.13% 和 43.84%。同期，公司综合毛利率为 53.92%，各业务板块毛利率同比均变化不大。

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	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	148.28	93.32	54.23	164.47	91.12	53.51	180.94	90.28	56.22	33.36	80.14	55.73
房地产	4.83	3.04	32.30	6.37	3.53	28.39	10.15	5.06	31.72	0.82	1.97	20.23
其他	5.78	3.64	41.59	9.66	5.35	38.49	9.33	4.66	17.80	7.45	17.89	49.52
合计	158.89	100.00	53.14	180.50	100.00	51.82	200.41	100.00	53.19	41.63	100.00	53.92

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。

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	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	123.78	83.48	52.98	149.12	90.67	51.19	136.70	75.55	53.92	23.62	70.79	53.70
骨科器械及耗材	8.53	5.75	79.58	12.02	7.32	83.17	15.74	8.70	84.69	2.90	8.70	79.36
血液透析及消毒产品	15.97	10.77	50.38	3.33	2.03	50.31	28.50	15.75	51.54	6.84	20.51	52.71
合计	148.28	100.00	54.23	164.47	100.00	53.51	180.94	100.00	56.22	33.36	100.00	55.73

注：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%，该公司纳入合并范围。2020 年 1 月，公司以现金 13 亿元对威高血液净化公司进行增资，截至 2020 年 3 月底，公司直接持有其 39.92% 股份，通过威高股份持有其 28.09% 的股份
资料来源：公司提供

受限输令、带量采购等行业政策影响，2019 年医用制品实现收入 136.70 亿元，同比下降 8.33%；同期，骨科器械及耗材收入同比增长 30.95% 至 15.74 亿元，主要系业务规模扩张，

市场占有率提高所致；2019 年威高血液净化公司纳入公司合并范围，血液透析机消毒产品收入大幅增长至 28.50 亿元。2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司医疗保健板块实现收

入 33.36 亿元，同比下降 23.13%。

(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例约为 60%~70%。

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，且公司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 和聚丙烯 T30S，2019 年采购量分别为 427.31 万公斤和 908.21 万公斤，分别同比增长 7.87% 和 16.96%。受产品更新换代及原材料替代影响，同期，聚丙烯 370Y、注射器活塞 20ml 和注射器活塞 50ml 的采购量分别为 102.71 万公斤、47729.57 万个和 9716.52 万个，分别同比下降 20.04%、3.35% 和 2.73%；从采购价格看，除注射器活塞采购价格略有上浮外，其余主要原材料价格均有所下降。

2019 年，公司医疗保健板块前五大供应商采购金额合计 1.42 亿元，占比为 13.00%，集中度较低。

跟踪期内，公司原材料采购在供应商选择及结算方面未发生重大变化。

表 6 近年来公司主要原材料采购情况

品类		2017 年	2018 年	2019 年
ABS757K	数量(万公斤)	349.38	396.13	427.31
	单价(元/公斤)	15.20	15.17	12.52

聚丙烯 T30S	数量(万公斤)	697.58	776.53	908.21
	单价(元/公斤)	8.32	9.22	8.58
聚丙烯 370Y	数量(万公斤)	119.38	128.45	102.71
	单价(元/公斤)	11.26	11.23	11.21
注射器活塞 20ml	数量(万个)	43906.50	49384.18	47729.57
	单价(元/个)	0.04	0.04	0.05
注射器活塞 50ml	数量(万个)	8176.79	9988.93	9716.52
	单价(元/个)	0.10	0.10	0.11

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

(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，2019 年，注射器、血袋制品、采血制品、预灌封注射器、骨科产品和血液透析产品的产量分别为 155357 万个、2143 万套、27201 万个、38023 万个、525 万件和 6234 万个，同比均有所增长。其中，血液透析产品产量大幅增长，主要系威高血液净化公司纳入合并范围所致。其余各产品产量同比虽略有下滑，但仍处于较稳定状态。

产能方面，2019 年，注射器、采血制品、预灌封注射器、骨科产品和血液透析产品产能呈现不同程度提升，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。

2020 年一季度，受疫情影响，公司各产品产量均同比有所下降。

表 7 近年来公司主要产品生产情况

类别	产能			产量		
	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
注射器(万个)	161000	175000	38043	154677	155357	30725
血袋产品(万套)	3000	3000	500	2124	2143	419
医用针制品(万个)	8400	8400	2100	8197	8030	1470
输液器(万个)	64100	63300	15900	58818	58749	9452

采血制品（万个）	28500	35500	12181	24455	27201	5022
预灌封注射器（万个）	34000	40510	10000	30669	38023	9895
PVC料（万公斤）	960	910	228	934	897	148
骨科产品（万件）	588	622	105	496	525	85
血液透析产品（万个）	3247	8377	2353	1678	6234	1614

注：2020年1季度产能已季度化

资料来源：公司提供

（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8 近年来公司主要产品销售收入情况

（单位：万元）

产品	2018年	2019年	2020年1-3月
输液器	176034.32	188007.17	27358.50
注射器	150346.27	157856.97	26952.13
医用针制品	119610.28	128045.60	20200.84
预灌封注射器	96794.59	129446.38	27611.44
血袋制品	34924.08	38462.22	8332.98
采血制品	13945.83	16553.51	2482.51
合计	591655.38	658371.84	112938.40

资料来源：公司提供

表9 近年来公司主要产品销量情况

产品	产量			销量		
	2018年	2019年	2020年1-3月	2018年	2019年	2020年1-3月
注射器（万个）	154677	155357	30725	157351	163443	28225
血袋产品（万套）	2124	2143	419	2246	2342	630
医用针制品（万个）	8197	8030	1470	8557	7111	1068
输液器（万个）	58818	58749	9452	58838	61218	10070
采血产品（万个）	24455	27201	5022	23095	26277	3903
预灌封注射器（万个）	30669	38023	9895	27242	33790	4339
PVC料（万公斤）	934	897	148	871	865	150
骨科产品（万件）	496	525	85	399	511	106
血液透析产品（万个）	1678	6234	1614	1733	6122	1670

资料来源：公司提供

2019年，除医用针制品和PVC料销量有所下降外，公司各主要产品销量同比均有所提升。其中，预灌封注射器销量同比增长13.91%至33790万个，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，医用针制品等产品在销

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，公司医疗保健板块前五大销售客户销售金额合计10.33亿元，占比为5.70%，客户集中度较低；2019年国内销售占89.14%，海外销售占10.86%。海外销售收入主要源于收购的海外子公司美国爱琅公司的收入。

从产销率角度看, 2019年, 公司注射器、血袋制品和输液器产销率均超过100%; 其他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。

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于一体, 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2019年底, 威高地产资产总额为90.91亿元, 所有者权益为11.14亿元; 2019年实现营业收入6.89亿元, 净利润-0.64亿元(上年为-1.59亿元)。截至2019年底, 万通置业资产总额为21.34亿元, 所有者权益为11.45亿元; 2019年实现营业收入3.26亿元, 净利润0.12亿元(上年为0.59亿元)。

表10 截至2020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	2020年1-3月
开工面积	13.00	21.70	12.17	--
竣工面积	0.30	3.70	28.90	3.53
签约销售面积	7.95	13.50	13.40	0.53
签约销售金额	76888.00	156000.00	212896.00	6237.00
确认销售收入	13098.00	32932.00	68895.00	4413.00

资料来源: 公司提供

2019年, 公司新开工面积12.17万平方米, 竣工面积28.90万平方米, 签约销售面积13.40万平方米, 签约销售金额21.29亿元, 确认销售收入6.89亿元。随着竣工项目的增加, 公司去化速度有所加快。受疫情影响, 2020年1-3月, 公司未新增开工面积, 当期签约销售面积0.53万平方米, 销售金额0.62亿元, 确认收入0.44亿元。

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2020年3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, 出租率为100.00%。2019-2020年一季度, 自持物业租金收入分别为2.67亿元和0.34亿元。

表11 截至2020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	53.00	2024.05/2016.10	42.00	13.38
盛和花园	住宅	65.00	2022.05/2017.07	27.50	23.19
林海公寓	住宅	100.00	2017/2012	5.40	4.46
信合苑	住宅	55.00	2026/2015	15.94	4.36

注: 润和花园、盛和花园和信合苑均为分期开发

资料来源: 公司提供

公司在售项目为润和花园、盛和花园、林海公寓和信合苑项目, 截至2020年3月底, 上

述项目总可售面积90.84万平方米, 已售面积45.39万平方米。

表 12 截至 2020 年 3 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	16.70	50.00	自筹	2024.05
信和苑一期	住宅	20.30	14.00	7.58	15.00	自筹	2025.12
信和苑二期	住宅	15.30	9.50	2.40	12.00	自筹	2026.12
盛和花园	住宅	40.20	21.00	14.36	28.00	自筹	2022.05
合计	--	133.50	79.50	41.04	105.00	--	--

资料来源: 公司提供

公司目前主要在建项目包括润和花园、信和苑一期、信和苑二期和盛和花园 4 个项目。截至 2020 年 3 月底, 已投资金额 41.04 亿元, 未来预计还需投入 38.46 亿元, 2020 年和 2021 年预计合计投入 10 亿元, 资金来源全部为自筹, 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
高区初村产业园	6.19	出让	2010/1/14	3529.326	4.00	2020 年
高区马山路北、初村产业园 A-13-02	6.82	出让	2012/3/7	8794.36	7.50	2020 年
高区马山路北、初村产业园 A-14-02	3.28	出让	2012/3/7	4233.78	3.00	2020 年
山东省威海市高区槐云区、鹏云路西侧	1.69	转让	2012/8/24	2000.00	--	--
高区初村威高工业园 D 地块	14.00	出让	2015/12/16	10289.51	--	--
高区初村威高工业园 C 地块	11.77	出让	2016/12/30	12009.48	--	--
合计	43.75	--	--	4.09	14.50	--

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 43.75 万平方米, 包含厂区改造、产业园等。截至 2020 年 3 月底, 上述土地出让金合计 4.09 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 2020 和 2021 年分别实现销售收入 7.00 亿元和 7.50 亿元。公司房地产项目集中在威海地区, 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

公司经营效率尚可。

2019 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 2.64 次、1.13 次和 0.35 次。

5. 未来发展

公司在建项目主要集中于产品的产能的扩充, 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。

医疗器械方面, 在现有布局基础上, 充分发挥成熟销售队伍、良好的医院及车站客户覆盖等优势, 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（除地产项目）为血液净化工业园项目，预计总投资 20.50 亿元，资金来源全部为自筹。截至 2020 年 3 月底，上述

项目已投资金额为 12.81 亿元，存在一定资本支出压力。

血液净化工业园项目主要分为厂房建设、生产线及设备投入两部分，预计 2023 年底可全部建设完工。该工业园主要用于高通量血液透析器产业化项目的建设，建成投产后可大大提高高通量血液透析器的生产能力。

表 13 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 2020 年 3 月底已投资金额	未来投资计划		
				2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
血液净化工业园	20.50	自筹	12.81	2.80	3.21	1.69
合计	20.50	--	12.81	2.80	3.21	1.69

注：不含房地产项目
资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（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 2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化情况来看，截至 2019 年年底，公司纳入合并范围的企业共 189 家，较上年底新增 31 家；2020 年一季度，公司合并范围新增 8 家子公司。跟踪期内，公司合并范围新增威高血液净化公司，对财务数据可比性有一定影响。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 606.78 亿元，所有者权益合计 264.72 亿元（其中少数股东权益 101.55 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 200.41 亿元，利润总额 24.72 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 620.04 亿元，所有者权益为 268.99 亿元（其中少数股东权益 100.99 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 41.63 亿元，利润总额 4.65 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，受威高血液净化公司并表影响，公司资产规模有所增长，货币资金较充裕，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，存在一定减值风险。公司整体资产质量尚可，流动性一般。

截至 2019 年底，公司资产总额为 606.78 亿元，较上年底增长 11.55%，主要系威高血液净化公司纳入合并范围所致。其中，流动资产占 52.69%，非流动资产占 47.31%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产合计 319.74 亿元，较上年底增长 5.93%；公司流动资产主要由货币资金（占 29.62%）、应收账款（占 22.06%）和存货（占 27.51%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 94.70 亿元，较上年底增长 16.95%。公司货币资金中使用受限资金为 8.51 亿元，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。受益于公司加强应

收账款管理，截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 70.54 亿元，较上年底下降 5.91%。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 93.11%，1~2 年的占 3.93%，2 年以上的占 2.96%；累计计提坏账准备 2.51 亿元，综合计提比例为 6.14%。

截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值为 38.02 亿元，较上年底增长 30.43%，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 12.22 亿元（控股股东 8.90 亿元及其他参股公司 3.32 亿元）。从账龄来看，1 年以内的占 66.24%，1~2 年的占 16.27%，2 年以上的占 17.49%；累计计提坏账准备 2.21 亿元，综合计提比例为 8.28%。

截至 2019 年底，公司存货为 82.86 亿元，较上年底变化不大。从构成来看，公司存货主要由原材料（占 7.98%）、库存商品（占 24.70%）、开发成本（占 54.31%）和开发产品（占 6.61%）构成。公司对存货计提跌价准备 0.14 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产为 3.49 亿元，较上年底下降 49.37%，主要系对联营公司的借款减少所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 287.04 亿元，较上年底增长 18.57%；构成上主要包括长期股权投资（占 4.12%）、投资性房地产（占 7.82%）、固定资产（占 28.56%）、无形资产（占 16.49%）、商誉（占 12.76%）和其他非流动资产（占 11.21%）。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 11.82 亿元，较上年底下降 38.75%，主要系威海血液净化公司纳入合并范围，不再计入该科目所致。长期股权投资主要包含对威海蓝海银行股份有限公司（6.48 亿元）和威海市高新区金泰小额贷款有限公司（1.42 亿元）等公司的投资。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为

22.45 亿元，较上年底变化不大；新增其他非流动金融资产 4.10 亿元，主要系基金投资 1.06 亿元和可转债投资 2.95 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 81.98 亿元，较上年底增长 20.05%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（54.17 亿元）和机器设备（21.48 亿元）构成；累计计提折旧 39.97 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司在建工程账面价值为 38.19 亿元，较上年底增长 86.38%，主要系对血液净化工业园（期末账面价值 11.62 亿元）和临港工业园（期末账面价值 6.46 亿元）投资增长所致。

截至 2019 年底，公司无形资产账面价值为 47.34 亿元，较上年底变化不大，主要构成为土地使用权 23.04 亿元、商标使用权 1.52 亿元、客户关系 9.23 亿元和专利权 12.22 亿元。

截至 2019 年底，公司商誉为 36.63 亿元，较上年底增长 7.09%，主要系收购威海血液净化公司新增 1.96 亿元。公司商誉的主要构成为收购美国爱琅公司形成的商誉 31.96 亿元，存在一定减值风险。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产为 32.19 亿元，较上年底增长 102.62%，主要系工程设备款增长所致。其主要构成为工程设备款 19.11 亿元、对子公司管理层的借款 6.29 亿元和售后租回应收贷款 2.93 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 620.04 亿元，较 2019 年底增长 2.19%。其中，流动资产占 52.44%，非流动资产占 47.56%，公司资产仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月底，公司其他应收款为 32.29 亿元，较上年底下降 15.08%，主要系控股股东偿还拆借款所致；其他科目较上年底变动不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产规模为 66.56 亿元，占资产总额的 10.73%，受限原因主要为设定担保和抵押。

表 14 截至 2020 年 3 月底公司资产受限明细
(单位: 亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	6.99	承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金
应收票据	1.71	设定担保
应收账款	2.31	设定担保
存货	7.70	设定担保
长期应收款	1.20	承兑汇票保证金、信用证保证金、借款保证金
投资性房地产	17.48	资产支持证券抵押
固定资产	1.29	设定担保
融资租入固定资产	2.81	设定担保
无形资产	25.07	设定担保
合计	66.56	--

资料来源: 公司提供

2. 所有者权益和负债

(1) 所有者权益

跟踪期内, 受益于利润积累, 公司所有者权益规模有所增长; 公司所有者权益仍以未分配利润和少数股东权益为主, 权益结构稳定性有待提高。

截至 2019 年底, 公司所有者权益合计 264.72 亿元, 较上年底增长 10.91%, 主要系利润积累及少数股东权益 (威高血液净化公司并表) 增长所致。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益合计 268.99 亿元, 较 2019 年底增长 1.61%, 所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内, 随着公司不断扩大经营规模及对在建工程持续投入, 资金需求持续提升, 负债规模有所增长, 存在一定短期偿付压力。

截至 2019 年底, 公司负债总额为 342.06 亿元, 较上年底增长 12.05%, 主要系非流动负债增长较快所致。其中, 流动负债占 67.43%, 非流动负债占 32.57%, 流动负债占比有所下降。

截至 2019 年底, 公司流动负债合计 230.65 亿元, 较上年底增长 5.00%。公司流动负债主要由短期借款 (占 39.70%)、预收款项 (占 17.05%)、其他应付款 (占 10.29%) 和其他流动负债 (占 11.06%) 构成。

截至 2019 年底, 公司短期借款为 91.57 亿

元, 较上年底增长 9.63%; 其中保证借款 49.97 亿元, 信用借款 30.42 亿元, 抵押借款 10.68 亿元, 质押借款 0.50 亿元。

截至 2019 年底, 公司应付账款为 20.73 亿元, 较上年底增长 12.61%, 主要系应付工程、设备款增长所致。

截至 2019 年底, 公司预收款项为 39.32 亿元, 较上年底增长 29.74%, 主要系预收房款大幅增长所致。

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 2019 年底, 公司其他应付款为 23.74 亿元, 较上年底增长 8.72%, 主要系应付销售费用大幅增长所致。

截至 2019 年底, 公司其他流动负债为 25.50 亿元, 较上年底大幅下降 41.46%, 主要系偿还超短期融资券所致。

截至 2019 年底, 公司非流动负债合计 111.41 亿元, 较上年底增长 30.17%, 主要系应付债券大幅增加所致; 其中, 长期借款和应付债券分别占 57.86% 和 33.86%, 其他科目占比很小。

截至 2019 年底, 公司长期借款为 64.47 亿元, 较上年底下降 6.19%; 主要构成为质押借款 34.49 亿元和保证借款 25.97 亿元。

截至 2019 年底, 公司应付债券为 37.72 亿元, 较上年底增长 277.19%, 主要系新发行资产支持证券 (CMBN) 17.72 亿元和 “19 威高 MTN001” 所致。

截至 2019 年底, 公司全部债务为 241.27 亿元, 较上年底增长 9.31%, 其中短期债务占 56.31%, 长期债务占 43.69%。公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 56.37% 和 28.48%, 分别较上年底提升 0.25 个百分点和 3.54 个百分点; 全部债务资本化比率为 47.68%, 较上年底略有下降。

截至 2020 年 3 月底, 公司负债总额为 351.05 亿元, 较 2019 年底增长 2.63%; 其中流动负债占 65.01%, 占比略有下降。非流动负债较上年底增长 10.25% 至 122.83 亿元, 主要系

发行两期超短期融资券（合计10.00亿元）所致。截至2020年3月底，公司全部债务为254.29亿元，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56.62%、48.60%和30.26%，较上年底均有所提升。公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

2019年，随着公司业务规模持续扩大及威高血液净化公司并表，公司收入规模持续提升；同时，期间费用对利润侵蚀加大，盈利水平有所下滑。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及利润规模同比均有所下滑。

2019年，公司实现营业收入200.41亿元，同比增长11.03%；同期，营业成本为93.81亿元，同比增长7.89%；营业收入增速快于营业成本，公司营业利润率同比提升至51.66%。2019年，公司实现利润总额24.72亿元，同比下滑5.65%，主要系期间费用对利润侵蚀加剧所致。

从期间费用看，2019年公司期间费用总额为80.63亿元，同比增长23.70%。其中，销售费用为47.58亿元，同比增长23.01%；管理费用为16.94亿元，同比增长13.12%；研发费用为6.71亿元，同比增长13.83%；财务费用为9.40亿元，同比增长66.83%，主要系有息债务规模增加（主要增长源于长期债务），利息支出加大所致。2019年公司费用收入比为40.23%，同比提升4.12个百分点，公司控费能力弱化。

2019年，公司实现投资收益0.16亿元；信用减值损失为0.16亿元；营业外支出为1.06亿元（主要为对外捐赠支出）。

从盈利指标来看，2019年公司总资本收益率为6.31%，同比有所提升；净资产收益率为8.19%，同比有所下滑。

2020年1—3月，公司实现营业收入41.63亿元，同比下降11.27%；利润总额4.65亿元，

同比下降30.18%。

4. 现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流快速增长，收入实现质量有所提升。同时，公司保持较大规模资本支出，投资性净现金流持续大额流出；公司存在一定融资需求。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入272.28亿元，同比增长24.51%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为246.29亿元；经营活动现金流出225.75亿元，同比增长13.04%，其中支付其他与经营活动有关的现金为66.97亿元，主要来自付现期间费用；经营活动产生的现金流量净额为46.53亿元，同比增长145.37%。2019年，公司经营获现能力有所提升，现金收入比为122.89%，同比提升5.20个百分点。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入规模较小，为9.22亿元；投资活动现金流出36.08亿元，主要系构建固定资产、无形资产等支付的现金21.51亿元和投资支付的现金10.20亿元；投资活动产生的现金流量净额为-26.85亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入129.09亿元，同比下降12.96%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出139.35亿元，同比增长90.38%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为-10.27亿元。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为2.58亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.97亿元，筹资活动产生的现金流量净额为7.85亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产较为充裕、银行授信余额较为充足，且子公司为上市公司，直接、间接融资渠道畅通。整体看，偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，

公司流动比率和速动比率分别为 138.62% 和 102.70%，均较上年底有所提升。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别为 142.49% 和 105.02%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 20.18%。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 97.92 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.72 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 47.12 亿元；EBITDA 利息倍数为 3.81 倍；全部债务/EBITDA 为 5.12 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保总额为 4.36 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外，其他被担保公司与公司均不存在互保情况。

被担保企业之一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，2019 年，华东数控实现收入 1.61 亿元；利润总额 0.13 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司从各商业银行获得授信额度合计 350.94 亿元，未使用额度 181.71 亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司子公司威高股份为上市公司，具备直接融资渠道。

表 15 截至 2020 年 3 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	2800.00	2019.12.06-2020.12.05	是
	10000.00	2018.09.13-2020.09.13	是
	2000.00	2019.12.18-2020.12.17	是
威海华东数控股份有限公司（关联方）	5500.00	2019.12.18-2020.12.18	否
	5500.00	2019.12.24-2020.12.24	否
	4000.00	2020.01.09-2021.01.09	否
威海市正昊爆破工程有限公司	3800.00	2019.07.04-2020.07.04	否
合计	43588.00	--	--

资料来源：公司提供

表 16 主要被担保企业 2019 年财务数据（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	52.10	27.59	51.98	2.09
威海市联桥国际合作集团有限公司	17.83	11.69	33.68	2.17
威海华东数控股份有限公司	6.03	0.85	1.61	0.13
威海市正昊爆破工程有限公司	1.58	1.05	1.12	0.09

资料来源：公司提供

6. 公司本部财务分析

总体看，由于实行资金集中式的财务运作模式，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，公

司本部持续亏损。

资产及负债方面，截至 2019 年底，公司本部资产总额为 154.21 亿元；其中流动资产占比为 59.63%。流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 25.71 亿元和 59.35

亿元。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 2019 年底，公司本部负债总额为 149.49 亿元，构成主要为短期借款、长期借款和应付债券，分别为 61.03 亿元、14.90 亿元和 37.72 亿元。

所有者权益方面，由于公司本部收入规模很小但期间费用高企，近年来持续亏损，未分配利润持续为负。截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 4.72 亿元，其中，实收资本为 12.00 亿元，未分配利润为-8.38 亿元。

盈利能力方面，公司主业集中在子公司，公司本部层面营业收入规模很小。2019 年，公司本部实现营业收入 3.55 亿元；本部的期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为 1.61 亿元和 2.21 亿元；投资收益为 2.91 亿元。同期，公司本部利润总额为-0.08 亿元。

现金流方面，2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 0.90 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.94 亿元，同期，公司本部筹资活动现金流主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量，筹资活动产生的现金流量净额为 1.49 亿元。

有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司本部有息债务为 157.88 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 61.75% 和 38.25%。从债务指标看，截至 2020 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 93.17%、93.01% 和 83.57%，本部债务负担很重。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内债券总额为 55.82 亿元（详见下表），一年内到期的债券余额为 10.00 亿元。

表 17 截至 2020 年 6 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	15.92

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 MTN001	2022-03-18	10.00
18 威高 MTN001	2021-08-06	10.00
20 威高 SCP001	2020-10-13	5.00
20 威高（疫情防控债）SCP002	2020-08-22	5.00
20 威高（疫情防控债）MTN001	2023-04-30	7.00
合计		55.82

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 272.28 亿元和 46.53 亿元，分别为存续债券总额的 4.88 倍和 0.83 倍；同期，公司 EBITDA 为 47.12 亿元，为存续债券总额的 0.84 倍。截至 2019 年底，公司现金类资产为 95.93 亿元，为一年内到期的债券余额的 9.59 倍，保障能力较强。

表 18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

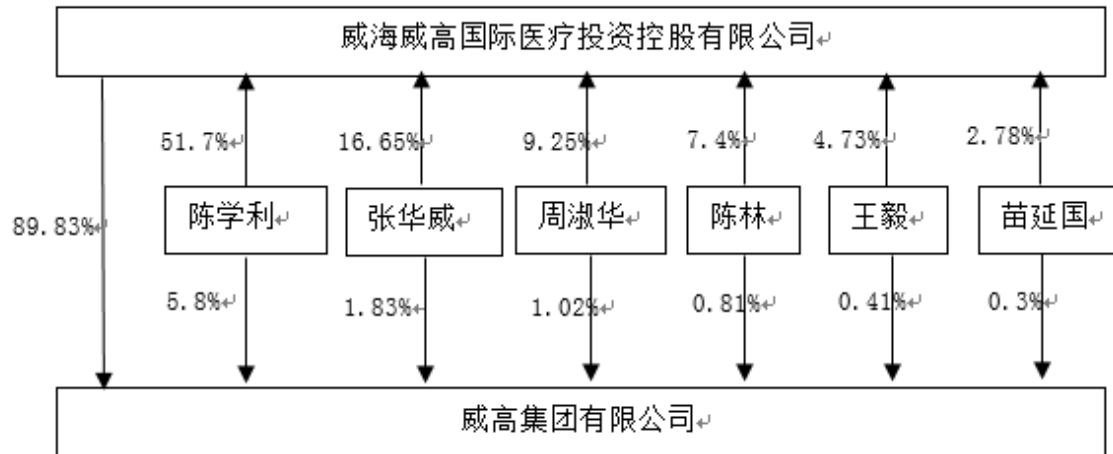
项目	2019 年
一年内到期债券余额	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	9.59
经营活动现金流入量/应付债券余额	4.88
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.83
EBITDA/应付债券余额	0.84

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

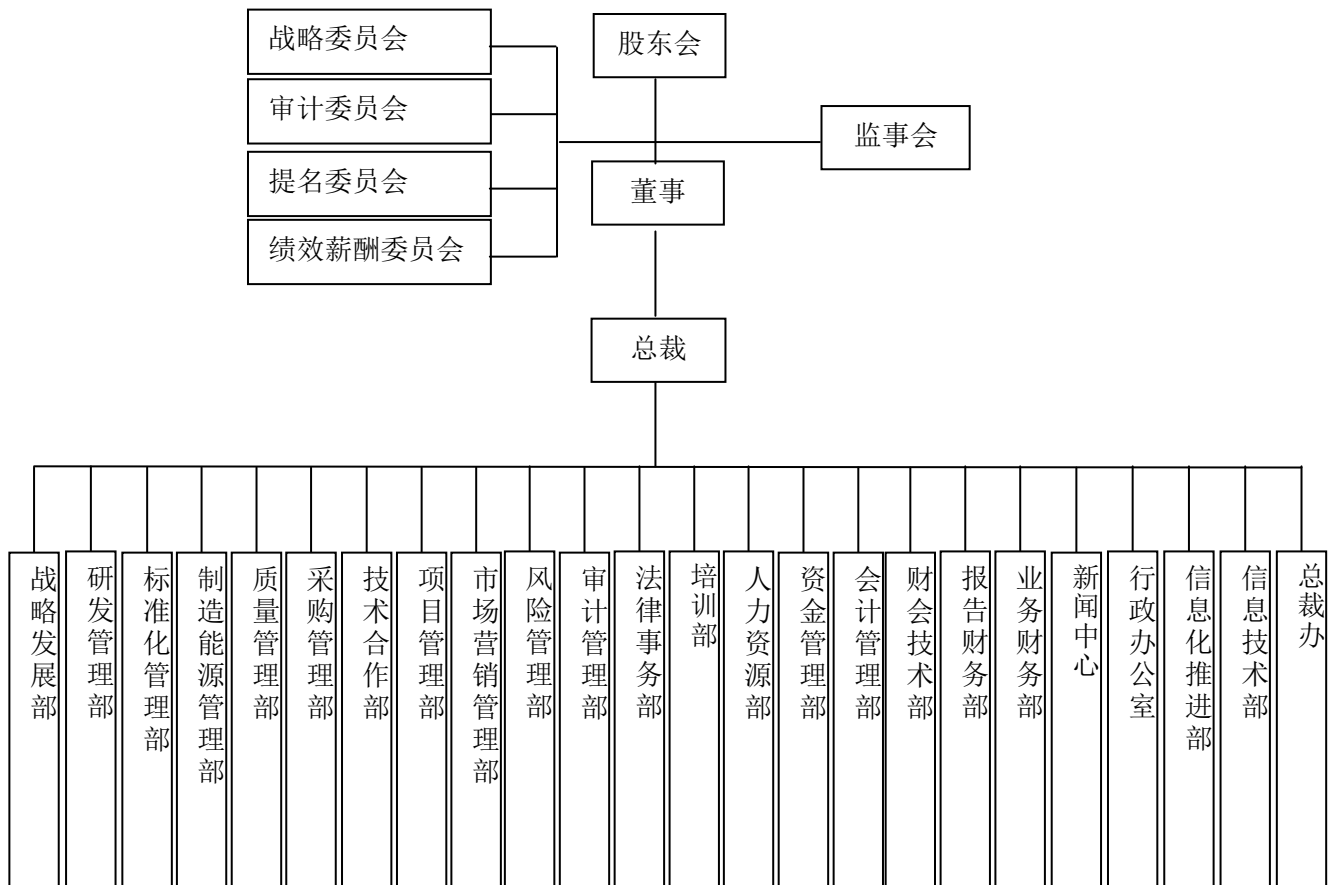
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 威高（疫情防控债）MTN001”和“19 威高 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.66	86.86	95.93	97.92
资产总额(亿元)	401.42	543.93	606.78	620.04
所有者权益(亿元)	217.60	238.67	264.72	268.99
短期债务(亿元)	84.03	141.40	135.85	137.56
长期债务(亿元)	49.48	79.31	105.42	116.72
全部债务(亿元)	133.51	220.72	241.27	254.29
营业收入(亿元)	158.89	180.50	200.41	41.63
利润总额(亿元)	30.45	26.20	24.72	4.65
EBITDA(亿元)	40.26	43.58	47.12	--
经营性净现金流(亿元)	17.51	18.96	46.53	2.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.72	2.52	2.64	--
存货周转次数(次)	1.17	1.13	1.13	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.38	0.35	--
现金收入比(%)	110.97	117.87	122.89	114.49
营业利润率(%)	51.02	50.03	51.66	52.61
总资本收益率(%)	8.37	5.97	6.31	--
净资产收益率(%)	11.18	8.54	8.19	--
长期债务资本化比率(%)	18.52	24.94	28.48	30.26
全部债务资本化比率(%)	38.02	48.05	47.68	48.60
资产负债率(%)	45.79	56.12	56.37	56.62
流动比率(%)	190.64	137.41	138.62	142.49
速动比率(%)	132.65	99.61	102.70	105.02
经营现金流动负债比(%)	14.32	8.63	20.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.98	4.98	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.32	5.06	5.12	--

注：1.2020 年一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	2017年	2018年	2019年	2020年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.20	24.73	25.80	34.67
资产总额(亿元)	112.61	140.16	154.21	173.71
所有者权益(亿元)	5.37	2.41	4.72	11.87
短期债务(亿元)	53.67	57.93	66.97	97.49
长期债务(亿元)	50.54	73.72	52.61	60.39
全部债务(亿元)	104.20	131.65	119.58	157.88
营业收入(亿元)	1.01	1.91	3.55	0.71
利润总额(亿元)	-3.74	-2.96	-0.08	7.15
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-4.10	4.04	0.90	4.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.46	2.35	4.56	--
存货周转次数(次)	15.81	18.10	52.25	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	109.90	106.85	107.79	117.52
营业利润率(%)	-29.04	-13.27	-4.73	-7.79
总资本收益率(%)	-0.79	-0.66	3.43	--
净资产收益率(%)	-69.69	-122.63	43.67	--
长期债务资本化比率(%)	90.40	96.83	91.77	83.57
全部债务资本化比率(%)	95.10	98.20	96.20	93.01
资产负债率(%)	95.23	98.28	96.94	93.17
流动比率(%)	112.56	135.33	96.05	98.11
速动比率(%)	112.34	135.19	96.00	98.06
经营现金流流动负债比(%)	-7.32	6.41	0.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020年一季度财务数据未经审计

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	深圳市百业源投资有限公司	人福医药集团股份公司	威高集团有限公司
企业性质	民营	民营	民营
级别	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
综合毛利率(%) (2019 年)	63.33	39.49	53.19
销售债权周转次数(次) (2019 年)	3.68	3.11	2.64
财务数据试点	2019 年		
资产总额(亿元)	340.35	350.13	606.78
所有者权益(亿元)	186.91	133.97	264.72
营业收入(亿元)	121.47	218.07	200.41
利润总额(亿元)	20.62	17.79	24.72
经营活动现金流净额(亿元)	25.16	20.38	46.53
资产负债率(%)	45.08	60.02	56.37

附件 5 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) ^{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-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 6-1 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 6-2 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 6-3 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