

信用评级公告

联合〔2021〕4384号

联合资信评估股份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⁺，“20 威高（疫情防控债）MTN001”“19 威高 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日



威高集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债项概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 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	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			2	
		偿债能力			2	
		调整因素和理由				
--					--	

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，公司营业收入保持增长，盈利水平仍较高，医疗器械板块核心产品市场竞争力保持良好水平，经营活动现金流保持净流入。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收账款及存货占比高，对营运资金形成一定占用，债务规模持续增长且本部债务负担很重，短期偿付压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

- 医药产品竞争力强。**公司是国内最大的输液器、注射器生产商，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。
- 公司医疗保健业务产品线丰富，有利于分散经营风险。**公司医疗保健业务有输注系列，护理系列，外科系列，骨科系列，牙科系列，心内系列、体外诊断系列以及透析系列 8 大系列产品，500 多个品种，8 万多个规格。
- 营业收入和利润总额保持增长，经营活动现金流保持净流入。**2020 年，公司营业收入 227.81 亿元，同比增长 13.67%；利润总额 30.28 亿元，同比增长 22.48%；经营活动现金净流入 42.79 亿元。

分析师：蒲雅修

孙菁

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. 子公司分红稳定，能够为母公司提供较为稳定的现金流。2018—2020年，公司收到子公司山东威高集团医用高分子制品股份有限公司的现金分红分别为2.05亿元、2.39亿元和2.43亿元。
5. 母公司长期股权投资优质，银行授信充足。截至2020年底，母公司长期股权投资67.24亿元，包括H股上市公司山东威高集团医用高分子制品股份有限公司、山东威高骨科材料股份有限公司等，流动性较强。截至2020年底，母公司获得银行授信216.18亿元，其中尚未使用银行授信121.33亿元。

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、限输令等政策逐步落实，医药制造行业收入和利润增长面临压力
2. 应收账款、其他应收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。截至2020年底，公司应收账款、其他应收款和存货占流动资产的比重分别为23.57%、11.86%和26.98%。公司存货中与房地产业务相关的开发成本及开发产品占比分别为47.87%和9.15%，且公司房地产业务集中于威海地区，存在一定区域集中风险。
3. 公司债务负担较重，且存在一定集中偿付压力。截至2021年3月底，公司债务250.67亿元，其中短期债务126.83亿元。
4. 公司本部盈利能力弱，债务负担很重。公司作为控股型企业，2020年公司本部营业收入4.42亿元；截至2020年底，公司本部资产负债率为89.70%，全部债务资本化比率为89.31%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	83.44	95.93	100.82	97.31
资产总额 (亿元)	544.20	606.78	626.64	634.57
所有者权益 (亿元)	238.67	264.72	264.64	269.57
短期债务 (亿元)	141.47	135.85	131.56	126.83
长期债务 (亿元)	79.31	105.42	115.23	123.84
全部债务 (亿元)	220.78	241.27	246.79	250.67
营业收入 (亿元)	180.50	200.41	227.81	52.01
利润总额 (亿元)	26.20	24.72	30.28	5.83
EBITDA (亿元)	43.58	47.12	51.01	--
经营性净现金流 (亿元)	18.96	46.53	42.79	2.44
营业利润率 (%)	50.03	51.66	47.47	49.50
净资产收益率 (%)	8.54	8.19	8.49	--
资产负债率 (%)	56.14	56.37	57.77	57.52
全部债务资本化比率 (%)	48.05	47.68	48.25	48.18
流动比率 (%)	137.37	138.62	136.34	143.39
经营现金流动负债比 (%)	8.63	20.18	17.87	--
现金短期债务比 (倍)	0.59	0.71	0.77	0.77
全部债务/EBITDA (倍)	5.07	5.12	4.84	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.98	3.81	4.93	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	140.16	154.21	172.97	172.80
所有者权益 (亿元)	2.41	4.72	17.82	17.18
全部债务 (亿元)	131.65	144.58	148.82	144.50
营业收入 (亿元)	1.91	3.55	4.42	1.75
利润总额 (亿元)	-2.96	-0.08	15.31	-0.65
资产负债率 (%)	98.28	96.94	89.70	90.06
全部债务资本化比率	98.20	96.84	89.31	89.38
流动比率 (%)	78.96	96.05	77.07	80.56
经营现金流动负债比 (%)	3.74	0.94	-3.85	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2021 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 其他流动负债中短期债券计入短期债务计算指标, 长期应付款中的融资租赁款计入长期债务指标

资料来源: 公司财报和公司提供, 联合资信整理

评级历史: (按评级日期降序排列)

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	2020/07/30	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	2020/4/2	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	2019/01/02	孔祥一 闫力	医药制造行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)	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均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于威高集团有限公司（以下简称“公司”或“威高集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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：“1066.HK”，公司持股比例为 46.43%，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 2021 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 51.70% 股权，为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构无变化。截至 2020 年底，公司纳入合并范围子公司及孙公司 257 家，拥有在职员工 31241 人。

截至 2020 年底，公司资产总额 626.64 亿元，所有者权益 264.64 亿元（含少数股东权益 105.46 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 227.81 亿元，利润总额 30.28 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 634.57 亿元，所有者权益 269.57 亿元（含少数股东权益 108.49 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.01 亿元，利润总额 5.83 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

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	起息日	到期兑付日
20 威高 MTN001	7.00	7.00	2020/04/30	2023/04/30
19 威高 MTN001	10.00	10.00	2019/03/18	2022/03/18

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增

长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金

后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2016 - 2021 年 1 季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比

增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有

望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 行业概况

中国医药制造业在经过前期高速增长后步入稳定增长阶段。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，医药制造业行业增速不断放缓。2020年，受新冠肺炎疫情影响，规模以上医药制造企业营业收入增速有所放缓；但随着销售费用率的下降，2020年医药制造企业利润总额较上年有所增长。

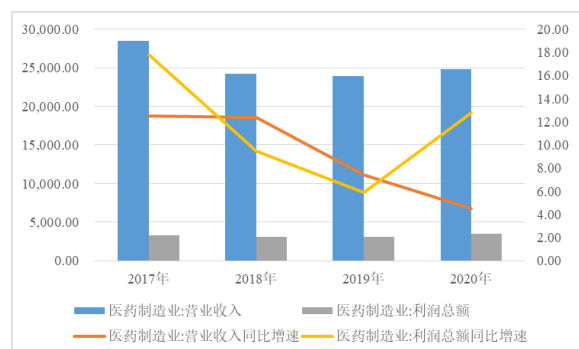
医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20世纪70年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

近年来，我国药品监督管理不断规范，促进了医药制造业快速发展。据国家统计局统计，2017—2019年，我国规模以上医药制造企业营业收入同比增速分别为12.5%、12.4%和7.4%，2017—2018年我国医药制造业整体运行平稳，2019年起增速有所放缓。2020年受新冠肺炎疫

情影响，医药制造业增长进一步放缓，规模以上医药制造企业实现营业收入24857.3亿元，同比增长4.5%，增速较上年下降2.9个百分点。但随着国内疫情逐渐稳定、医院就诊人数增多、医药制造行业经营情况逐步改善，2020年规模以上医药制造企业实现利润总额3506.7亿元，同比增长12.80%，主要系行业整体销售费用率下降所致。

图1 近年来中国医药工业总产值变化

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind

2. 行业政策

2020年以来，我国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

从发布主体来看，2020年，国家医疗保障局（以下简称“医保局”）发布的政策集中于深化医疗保障制度改革举措（相关政策条数占27%，下同），国家卫生健康委（以下简称“卫健委”）侧重于新冠肺炎疫情防治（占63.58%），国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）除日常审批管理工作（占46.55%）外，对医疗器械的监管（占27.59%）有所增加。

2020年3月5日，《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》发布，意见明确了深化医保改革的目标、原则与方向，并提供了付诸行动的路线图，标志着新一轮医保改革大幕开启。此后，一系列医保改革方案相继推出，比如，国务院办公厅《关于推进医疗保障基金监管制度体系改革的指导意见》；国家

医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见》；国家医疗保障局公布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》；国家医疗保障局办公室《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》等。

2020 年 3 月 30 日，国家市场监督管理总局官网公布 2020 新版《药品注册管理办法》，并于 2020 年 7 月 1 日起正式施行。该办法强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展。国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系。

2020 年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大；医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购。2020 年 1 月，国家医保局等五部门制定了《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》；7 月 29 日，国联采发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2020-1）》，意味着第三批全国集采正式开始；10 月 16 日，联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》（以下简称《采购文件》），集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统。11 月 16 日，国家医疗保障局网站发布了《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第三次会议第 3778 号（财税金融类 276 号）提案答复的函》，明确全面实行医用耗材带量采购。2021 年 1 月 28 日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》，意见就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行。在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产

权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位。

2021 年 2 月 9 日，国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》（以下简称“政策措施”）。政策措施指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间；政策措施同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券。

3. 行业关注

结构性问题明显，行业集中度较低。与全球医药市场相比，我国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，行业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但我国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

研发投入不足，创新能力相对较弱。与欧美发达国家的医药行业相比，我国医药行业研发投入仍显不足。医药制造行业内技术条件的制约，影响了我国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主；产品技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

带量采购等政策实施使得药品价格呈下降趋势。2020 年 12 月，国家医保局公布 2020 年国家医保目录谈判结果并发布 2020 年版医保目

录。目录共对 162 种药品进行了谈判, 119 种谈判成功, 谈判成功的药品平均降价 50.64%。此外, 随着带量采购政策的落地和后续逐步的推广, 政策方向已经明确了将压低原研药和国内高价仿制药的价格, 以使得医保覆盖更多的品种, 覆盖更多的人群, 长期来看, 仿制药的“超额利润”将逐步消失。

4. 未来发展

未来, 医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜三大政策效应将逐步显现。

未来, 在国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质、医药行业的需求旺盛的背景下, 医药制造行业仍将保持稳定增长的态势。政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求。同时, 随着生产端去产能和消费端结构调整的各项政策陆续颁布与落地, 药品价格下降趋势仍将持续。具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出, 行业集中度及企业规模有望进一步提升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 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 51.70% 股权, 为公司实际控制人, 控股股东及实际控制人所持公司股份均未质押。

截至 2021 年 3 月底, 公司持有威高股份 46.43% 的股份, 所持股份均未质押。根据威高股份公司章程第六十一条关于控股股东的定义:

(1) 该人单独或者与他人一致行动时, 可以选出半数以上的董事; (2) 该人单独或者与他人一致行动时, 可以行使公司 30% 以上 (含 30%) 的表决权或者可以控制公司的 30% 以上 (含 30%) 的表决权的行使; (3) 该人单独或者与他人一致行动时, 持有公司发行在外 30% 以上 (含 30%) 的股份; (4) 该人单独或者与

他人一致行动时, 以其他方式在事实上控制公司。公司持有威高股份超过 30% 的表决权, 因此符合公司章程中所定义的“控股股东”, 公司能够对威高股份达到实际控制。

2. 企业规模及竞争力

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。

公司是国内最大的输液器、注射器生产商, 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。

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 2020 年底, 威高股份总资产为 272.21 亿元, 股东权益总额为 182.67 亿元; 2020 年实现收入 115.11 亿元, 利润总额 24.93 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, 2020 年, 公司研发投入 7.50 亿元, 占营业收入的 3.29%。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 2020 年底，公司拥有专利 1356 项，其中发明专利授权 294 项，实用新型专利授权 887 项，正在申请专利 321 项。

4. 企业信用记录

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 2021 年 5 月 8 日，公司已结清信贷业务中无新增不良和关注类记录；未结清信贷业务中，无不良和关注类记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司完成董事会换届，新任董事长及董事会成员均长期就职于威高集团，专业素质高，管理经验丰富；主要管理制度连续，管理运作正常。

2021 年 3 月，公司董事会完成换届选举，原董事长张华威、董事王毅、董事周淑华离任。公司原副董事长陈林任董事长，原董事汤正鹏任副董事长，聘任从日南、黄显峰、孙丰伟为董事。

董事长陈林先生，1976 年生，本科学历，工程师，中共党员；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，任威高集

团副总经理；2002 年 6 月至 2018 年 8 月，任威高集团有限公司副总裁；2018 年 8 月至 2021 年 3 月任威高集团有限公司副董事长；2021 年 3 月起任公司董事长。

副董事长汤正鹏先生，1971 年生，本科学历，中共党员，中国公民，无境外永久居留权；历任交通银行威海分行行长助理、中国民生银行威海分行行长、中国民生银行青岛分行行长助理、民信商业保险有限公司总裁、威高集团副总裁、威海威高金融控股有限公司总经理；2021 年 3 月起任公司副董事长。

八、重大事项

2020 年 6 月 11 日，威高股份发布公告，其子公司山东威高骨科材料股份有限公司（以下简称“威高骨科”）已向上海证券交易所（以下简称“上交所”）提交威高骨科于科创板上市的上市申请；7 月 17 日，分拆上市申请获得联交所批准。2021 年 2 月 25 日，上交所发布科创板上市委 2021 年第 16 次审议会议结果公告，威高骨科首发获通过，拟募集资金为 18.81 亿元；4 月 25 日，威高骨科科创板 IPO 提交注册。

威高骨科的主营业务为骨科医疗器械的研发、生产和销售，主要产品包括骨科植入医疗器械以及骨科手术器械。在骨科植入医疗器械领域，威高骨科是国内产品种类齐全、规模领先、具有市场竞争力的企业之一。截至 2020 年底，威高骨科资产总额 31.75 亿元，所有者权益 24.64 亿元，2020 年，威高骨科实现收入 18.23 亿元，利润总额 6.66 亿元。本次分拆有利于威高骨科拓宽融资渠道，提升经营能力，促进业务规模加快扩张。

九、经营分析

1. 经营概况

医疗保健业务是公司营业收入的主要来源，2020 年，公司经营较为稳健，营业收入及利润规模有所增长，盈利能力仍较强。

跟踪期内，公司经营仍以医疗保健为主，

房地产为辅的发展格局。

2020年，公司实现营业收入同比增长13.67%，主要系医疗保健板块收入增加所致。2020年公司利润总额30.28亿元，同比增长22.48%，主要系投资收益大幅增加所致。2020年，公司主营业务收入占营业收入的比重为99.43%，主营业务仍十分突出。

从收入构成来看，2020年，公司医疗保健收入同比增长6.41%，主要骨科产品和医用制品收入增加所致，占营业收入的比重同比下降5.77个百分点；房地产收入同比增长49.16%，主要系当年完工交付房产增加所致，占营业收入的比重同比上升1.59个百分点；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，收入规模不大，

对公司营业收入影响较小。

从毛利率来看，2020年，医疗保健毛利率同比下降2.11个百分点，主要系一方面毛利率较低的防疫产品收入占比上升，另一方面带量采购产品降价所致；房地产毛利率同比下降6.58个百分点，主要系完工交付商品房类型变化所致；综上，公司综合毛利率同比下降4.64个百分点。

2021年1-3月，公司实现营业收入52.01亿元，较上年同期增长24.93%，营业利润5.98亿元，较上年同期增长28.66%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响，基数较低所致；营业利润率为49.50%，较上年同期下降3.11个百分点，变化不大。

表4 2018-2020年及2021年1-3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018年			2019年			2020年			2021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	164.47	91.12	53.51	180.94	90.28	56.22	192.53	84.51	54.11	46.99	90.35	54.31
房地产	6.37	3.53	28.39	10.15	5.06	31.72	15.14	6.65	25.14	1.99	3.82	32.57
其他	9.66	5.35	38.49	9.33	4.65	17.80	20.14	8.84	16.33	3.03	5.83	9.01
合计	180.50	100.00	51.82	200.41	100.00	53.19	227.81	100.00	48.55	52.01	100.00	50.84

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 医疗保健业务

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、8万多个规格，同时进入医疗健康和服务领域，开展肾透析服务。

表5 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

2020年公司医用制品同比增长3.71%，主要系预灌封注射器下游疫苗包装需求大幅增加所致；骨科器械及耗材收入同比增长9.91%，主，主要系骨科产品加大关节产品市场推广以及渠道下沉拉动销售增加所致；血液透析及消毒产品收入同比增长17.44%，主要系公司产能增加使得供应量提升所致。

表6 2018-2020年及2021年1-3月公司医疗保健板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018年			2019年			2020年			2021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	149.12	90.67	51.19	136.70	75.55	53.92	141.77	73.63	50.81	33.69	71.69	53.14

骨科器械及耗材	12.02	7.31	83.17	15.74	8.70	84.69	17.30	8.98	87.66	4.38	9.32	82.71
血液透析及消毒产品	3.33	2.03	50.31	28.50	15.75	51.54	33.47	17.38	50.75	8.92	18.99	44.78
合计	164.47	100.00	53.51	180.94	100.00	56.22	192.53	100.00	54.11	46.99	100.00	54.31

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2021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

(1) 原材料采购

公司医疗板块主要原材料为化工原料；大宗化工产品采购价格随行就市；主要原材料采购量随产品产量而变化，并在必要时进行战略性采购；采购集中度较低。

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%。

公司本部成立集中采购平台，与主要原材料供应商签订战略采购协议，降低采购成本，保障原材料供应。

跟踪期内，公司采购模式、对供应商的管理及采购渠道均未发生重大变化。

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。

表7 2018-2020年及2021年1-3月公司医疗保健板块主要原材料采购情况

品类		2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
ABS757K	采购数量(万公斤)	396.13	427.31	374.66	63.90
	采购单价(元/公斤)	15.17	12.52	13.53	16.51
聚丙烯 T30S	采购数量(万公斤)	776.53	908.21	882.98	159.14
	采购单价(元/公斤)	9.22	8.58	7.57	7.84
聚丙烯 370Y	采购数量(万公斤)	128.45	102.71	140.19	103.64
	采购单价(元/公斤)	11.23	11.21	9.76	10.09
注射器活塞 20ml	采购数量(万个)	49384.18	47729.57	52619.00	11602.00
	采购单价(元/个)	0.04	0.05	0.05	0.05
注射器活塞 50ml	采购数量(万个)	9988.93	9716.52	11344.04	2559.36
	采购单价(元/个)	0.10	0.11	0.11	0.10

资料来源：公司提供

采购量方面，公司主要原材料采购主要随产品产量的变化而有所变化，部分大宗产品，公司在预测产品采购价格处于上涨趋势的情况下提前进行战略性采购，以降低产品采购成本。2020年，公司ABS757K采购量较上年减少12.32%，聚丙烯T30S采购量变化不大；聚丙烯370Y、注射器活塞20ml和注射器活塞50ml采购量分别同比增长36.49%、10.24%和16.75%。

采购价格方面，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。注射器活塞采购价格较为稳定。2021年一季度，受市场波动的影响，化工类产品采购均价均有所上升。

采购集中度方面，2020年，公司医疗保健板块前五大供应商采购金额为8.98亿元，占比为9.57%，集中度较低。

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

2020年，受政策变化和新冠肺炎疫情影响，注射器、医用针制品、输液器产销量均有所下降

降，相关产品产能利用率下降幅度较大。

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，由下属各子公司综合计划部统筹，制定生产计划。

随着初村新园区的建成投产，2020年，公司预灌封注射器和血液透析产品产能分别同比增长28.36%和59.39%，主要系新增设备调试完毕，投入生产所致；骨科产品产能同比减少

3.38%，其他产品产能维持稳定。

产量方面，公司各产品产量受产能、下游需求及产品规格变化的影响而有所变动。2020年，预灌封注射器和血液透析产品的产量随产能的增加分别同比增长34.93%和25.07%；注射器、医用针制品、输液器和PVC了受下游需求减少的硬性，产量分别同比下降6.46%、25.45%、21.27%和13.60%。

表8 2018-2020年及2021年1-3月公司医疗保健业务主要产品产能、产量和产能利用率情况

项目	单位	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
注射器	产能	万个	161000	175000	175000
	产量	万个	154677	155357	145323
	产能利用率	%	96.07	88.78	83.04
血袋产品	产能	万套	3000	3000	3000
	产量	万套	2124	2143	2418
	产能利用率	%	70.80	71.43	80.60
医用针制品	产能	万个	8400	8400	9200
	产量	万个	8197	8030	5986
	产能利用率	%	97.58	95.60	65.07
输液器	产能	万个	64100	63300	68000
	产量	万个	58818	58749	46252
	产能利用率	%	91.76	92.81	68.02
采血制品	产能	万个	28500	35500	35500
	产量	万个	24455	27201	25483
	产能利用率	%	85.81	76.62	71.78
预灌封注射器	产能	万个	34000	40510	52000
	产量	万个	30669	38023	51304
	产能利用率	%	90.20	93.86	98.66
PVC料	产能	万公斤	960	910	910
	产量	万公斤	934	897	775
	产能利用率	%	97.29	98.57	85.16
骨科产品	产能	万件	588	622	601
	产量	万件	496	525	509
	产能利用率	%	84.35	84.41	84.69
血液透析产品	产能	万个	3247	8377	13352
	产量	万个	1678	6234	7797
	产能利用率	%	51.68	74.42	58.40

注：2021年1季度产能已年化

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司生产管理方面无重大变化。

(3) 产品销售

2020年，随着骨科产品、血袋制品、血液透析及消毒产品的市场推广，公司销售收入有

所增长；预灌封注射器随着下游疫苗包装需求的增加及产能的扩张，收入增加；销售集中度较低。

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%。截至 2021 年 3 月底，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、2600 多家商业公司建立了长期稳定的合作关系。

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 9 2018 - 2020 年及 2021 年 1 - 3 月公司医疗保健业务主要产品销售情况

项目		单位	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
注射器	销量	万个	157351	163443	144455	46150
	销售金额	万元	150346	157857	127965	30820
	产销率	%	101.73	105.20	99.40	91.15
血袋产品	销量	万套	2246	2342	3093	604
	销售金额	万元	34924	38462	42820	9434
	产销率	%	105.74	109.29	127.92	97.11
医用针制品	销量	万个	8557	7111	6005	1397
	销售金额	万元	119610	128046	93936	21085
	产销率	%	104.39	88.56	100.32	94.01
输液器	销量	万个	58838	61218	49370	11114
	销售金额	万元	176034	188007	134035	28761
	产销率	%	100.03	104.20	106.74	91.31
采血制品	销量	万个	23095	26277	26406	6426
	销售金额	万元	13946	16554	21890	4872
	产销率	%	94.44	96.60	103.62	86.35
预灌封注射器	销量	万个	27242	33790	35072	12228
	销售金额	万元	96795	129446	170634	30754
	产销率	%	88.83	88.87	68.36	77.41
PVC 料	销量	万公斤	871	865	769	143
	销售金额	万元	5326	6334	6750	1744
	产销率	%	93.25	96.43	99.23	75.26
骨科产品	销量	万件	399	511	510	119
	销售金额	万元	120168	157373	176993	43800.6
	产销率	%	80.44	97.33	100.20	92.97
血液透析及消毒产品	销量	万个	1733	6122	7748	2326
	销售金额	万元	33309	285026	334666	89209
	产销率	%	103.28	98.20	99.37	118.07

资料来源：公司提供

销量方面，2020 年，公司注射器、医用针制品、输液器、PVC 料销量较上年均有所下降，

主要系受疫情影响，下游需求减少所致；血液透析及消毒产品销量同比增长 26.56%，主要系

消毒产品需求增加所致；采血制品、骨科产品和预灌封注射器销量变化不大。产销率方面，2020 年，除预灌封注射器外，其他产品产销率维持在较高水平。

销售金额方面，2020 年，受新冠肺炎疫情使得医院接诊数量减少的影响，注射器、医用针制品、输液器销售金额同比均有所下降；预灌封产品受益于短期疫苗配套需求增加以及产能增加使得供应能力增强，销售金额同比增长 31.82%；采血制品销售金额较上年增长 32.23%，主要系产品结构有所调整，高附加值产品销量增加所致；骨科产品销售金额较上年增长 12.47%，主要系公司加大关节产品市场推广以及渠道下沉、搭建物流平台等措施拉动销售增长所致；血液透析及消毒产品销售金额较上年增长 17.42%，主要系因疫情影响消毒产品需求增加，以及产品结构有所调整所致；PVC 料销售金额较上年增长 6.57%，主要系销售价格随行就市上涨所致；血袋销售金额同比增长 32.07%，主要系产品结构调整所致。

产销率方面，2020 年，除预灌封注射器外，公司其他产品产销率均较高。预灌封注射器目前主要用于疫苗产品，产成品滞销可能性很低。

从销售集中度上看，2020 年，公司医疗保健板块前五大销售客户销售金额合计 11.40 亿元，占比为 5.93%，客户集中度较低。

3. 房地产业务

公司房地产业务去化情况良好，未来公司将放缓新项目开发，并加强与头部企业合作。

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 2020 年底，威高地产资产总额为 91.7 亿元，所有者权益为 13.2 亿元；2020 年实现营业收入 19.1 亿元，净利润 2.0 亿元（上年为-0.64 亿元）。截至 2020 年底，万通置业资产总额为 20.8 亿元，所有者权益为 10.9 亿元；2020 年实现营业收入 2.5 亿元，净利润-0.6 亿元（上年为 0.12 亿元）。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司房地产开发情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月底
开工面积	21.70	12.17	15.80	10.00
竣工面积	3.70	28.90	9.87	22.00
签约销售面积	13.50	13.40	13.45	1.74
签约销售金额	15.60	21.29	15.65	1.55
确认销售收入	3.29	6.89	12.60	1.24

资料来源：公司提供

2020 年，公司新开工面积 15.80 万平方米，竣工面积 9.87 万平方米，签约销售面积 13.45 万平方米，签约销售金额 15.65 亿元，确认销售收入 12.60 亿元。随着竣工项目的增加，公

司去化速度有所加快。2021 年 1—3 月，公司新增开工面积 10.00 万平方米，当期签约销售面积 1.74 万平方米，销售金额 1.55 亿元，确认收入 1.24 亿元。

表 11 截至 2021 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%	2024.05/2016.10	42.00	17.60
盛和花园	住宅	65%	2022.05/2017.07	27.50	25.50
林海公寓	住宅	100%	2017/2012	5.40	4.46

信合苑（一期）	住宅	58%	2025/2020	20.30	9.20
信合苑（二期）	住宅	30%	2027/2020	15.30	1.50

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 2021 年 3 月底，上述项目总可售面积 110.50 万平方米，已售面积 58.26 万平方米。

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 2021 年 3 月底，已投资金额 45.40 亿元，未来预计还需投入 34.10 亿元，资金来源全部为自筹。

表 12 截至 2021 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	18.00	50.00	自筹	2024/05
信和苑一期	住宅	20.30	14.00	8.00	15.00	自筹	2025/12
信和苑二期	住宅	15.30	9.50	2.70	12.00	自筹	2026/12
盛和花园	住宅	40.20	21.00	16.70	28.00	自筹	2022/05
合计	--	133.50	79.50	45.40	105.00	--	--

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 42.06 万平方米，包含厂区改造、产业园等。截至 2021 年 3 月底，上述土地出让金合计 3.88 亿元，已全部缴纳完毕。

未来，公司将放缓房地产开发的节奏，主

要资金投入现有在建地产项目以及加强对外部头部房地产企业和合作开发。公司房地产项目集中在威海地区，存在一定区域集中风险。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。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司土地储备概况（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	0.35	4.00	2022 年
高区马山路北、初村产业园 A-13-02	6.82	出让	2012/3/7	0.88	7.50	2022 年
高区马山路北、初村产业园 A-14-02	3.28	出让	2012/3/7	0.42	3.00	2022 年
高区初村威高工业园 D 地块	14.00	出让	2015/12/16	1.03	9.50	2021 年 3 月
高区初村威高工业园 C 地块	11.77	出让	2016/12/30	1.20	12.80	2021 年 5 月
合计	42.06	--	--	3.88	36.80	--

资料来源：公司提供

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 2021 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%。2020 年和 2021 年一季度，自持物业租金收入分别为 2.3 亿元和 0.7 亿元。

4. 经营效率

2020 年，公司经营效率尚可。

2020 年，公司销售债权周转次数由上年的 2.73 次上升至 3.04 次；货周转次数由上年的 1.13

次上升至 1.37 次；总资产周转次数由 0.35 次上升至 0.37 次。公司经营效率较上年有所提升。

5. 在建工程

公司在建项目已投资金额较大，资金支出压力较小。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建工程为血液净化工业园、成都工业园和临港工业园项目，预计总投资 34.99 亿元，资金来源为自筹和借款。截至 2021 年 3 月底，上述项目已投资金额 28.57 亿元，未来资本支出压力不大。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务板块	预计总投资	资金来源	已投资金额	2021 年投资计划	2022 年投资计划	2023 年投资计划
血液净化工业园	医疗健康	20.53	自筹、借款	15.72	1.30	1.50	1.80
成都工业园	医疗健康	6.96	自筹、借款	5.60	0.85	0.30	0.21
临港工业园	医疗健康	7.50	自筹、借款	7.25	0.15	0.10	--
合计	--	34.99	--	28.57	2.30	1.90	2.01

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。

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，系统化解决产业集团间协同性问题，提高效率、降低成本；对外作为公司各类业务开展的载体，物流共享并与其他产业集团提供前端销售渠道，增加销售收入。

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

药品发展方面，公司药品产品线有大输液、口服药、血袋产品等，肾科药品是公司未来重点打造和发展的领域。同时，在现有药业产品线发展的基础上，积极探索抗肿瘤脂质体新技术药物开发，公司将凭借引进和自主创新相结合的开发路径研制抗肿瘤药物。

房地产方面，公司在房地产开发领域有三大产业模块，分别为房地产开发模块、商业运营模块及建材配套模块，其中房地产开发产品

和商业运营产品已实现独立营运，建材配套产品逐步发展成熟。未来，在建材配套模块，除满足内部需求外，积极开拓外部市场，进行对外销售。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度财务报告，经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见的审计结论。2021 年 1—3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定要求进行编制。

从合并范围来看，截至 2020 年底，公司合并范围包含子公司及孙公司 257 家，上年底净增加 68 家。总体看，近年来公司合并范围变化较大，其中 2019 年威高血液净化公司纳入合并范围对财务数据的可比性存在一定影响。

截至 2020 年底，公司资产总额 626.64 亿元，所有者权益 264.64 亿元（含少数股东权益 105.46 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 227.81 亿元，利润总额 30.28 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 634.57 亿元，所有者权益 269.57 亿元（含少数股东权益 108.49 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.01 亿元，利润总额 5.83 亿元。

2. 资产质量

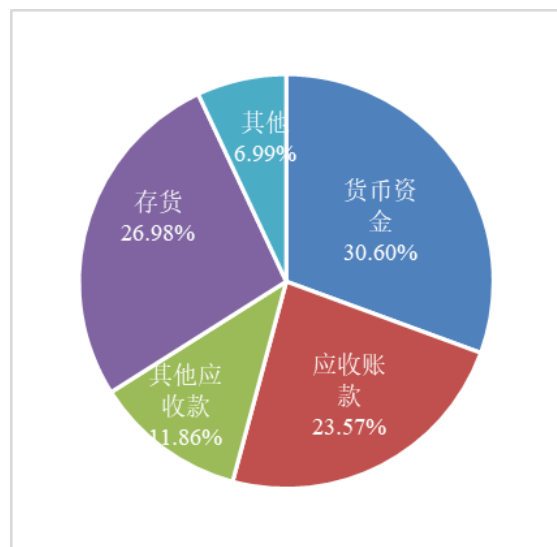
截至2020年底，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡，流动资产中应收账款、存货和其他应收款占比较高，对资金形成一定占用；非流动资产中商誉规模较大，存在一定减值风险。公司整体受限资产占比较低，资产质量尚可。

截至2020年底，公司资产总额626.64亿元，较年初增长3.27%，变化不大。其中，流动资产占52.10%，非流动资产占47.90%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产326.50亿元，较年初增长2.12%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占30.60%）、应收账款（占23.57%）、其他应收款（占11.86%）和存货（占26.98%）构成。

图2 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金99.91亿元，较年初增长5.50%，变化不大。货币资金中有6.73亿元受限资金，受限比例为6.73%，主要为保证金，受限比例低。

截至2020年底，公司应收账款76.96亿元，较年初增长9.11%，主要系销售收入增加，以及受新冠肺炎疫情影响医院回款周期有所延长

所致。公司应收账款累计计提坏账5.33亿元，计提比例为6.48%；按账龄分析的应收账款余额37.90亿元（占46.05%）中，一年以内应收账款余额占比为84.81%。公司客户以规模以上医院终端为主，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，但回收风险较小。

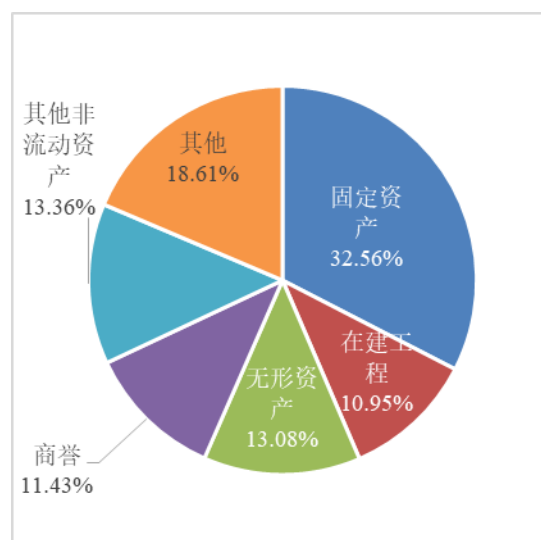
截至2020年底，公司其他应收款38.73亿元，较年初增长1.86%，变化不大，主要为往来款（占83.60%）。按账龄分析的其他应收款余额34.41亿元（占83.31%）中，一年以内应收账款余额占比为80.73%。

截至2020年底，公司存货88.09亿元，较年初增长6.31%，主要系下游需求增加使得公司备货增加所致。存货主要由开发成本（占47.87%）、库存商品（占28.21%）和开发产品（占9.15%）构成，累计计提跌价准备0.80亿元，计提比例为0.90%。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产300.13亿元，较年初增长4.56%，公司非流动资产主要由固定资产（占32.56%）、无形资产（占13.08%）、商誉（占11.43%）和其他非流动资产（占13.36%）构成。

图3 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司长期股权投资17.18

亿元，较年初增长 45.31%，主要系对威海威高铭地置业有限公司（以下简称“威高铭地”）、威海万利之地有限公司和青岛松源壹湖医疗投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“壹湖投资”）等联营公司追加投资所致。公司长期股权投资主要包括威海蓝海银行股份有限公司（占 42.94%）、威高铭地（占 15.96%）和壹湖投资（占 8.97%）。壹湖投资重点投资于以医疗器械、生物医药、医疗服务、康复养老为主的医疗健康领域。

截至 2020 年底，公司固定资产 97.73 亿元，较年初增长 19.21%，主要系在建工程完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 67.96%）和机器设备（占 25.83%）构成，累计计提折旧 42.80 亿元；固定资产成新率 69.53%，成新率尚可。

截至 2020 年底，公司在建工程 32.87 亿元，较年初下降 13.93%，主要系部分项目完工转入固定资产所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 39.27 亿元，较年初下降 17.06%，主要系处置土地所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 46.59%）、专利权（占 26.38%）和客户关系（占 19.62%）构成，累计摊销 11.71 亿元，计提减值准备 0.03 亿元。

截至 2020 年底，公司商誉 34.29 亿元，较年初下降 6.39%，主要系美国爱琅医疗器械控股有限公司（以下简称“美国爱琅”）外币报表折算差异所致。公司商誉主要由美国爱琅（占 87.19%）构成。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 40.11 亿元，较年初增长 24.60%，主要系借款³增加以及公司对外支付工程设备管增加所致。

截至 2020 年底，公司资产受限情况如下表所示，受限比例较低。

表 15 截至 2020 年底公司主要资产受限情况

受限资产	账面价值 (亿元)	占比 (%)	受限原因
货币资金	9.47	1.51	保证金

³ 借款主要为近期无法偿还的借款重分类至其他流动负债。包括

应收票据	0.02	0.00	设定担保
应收账款	1.68	0.27	设定担保
存货	6.77	1.08	设定担保
长期应收款	0.18	0.03	保证金
应收款项融资	1.28	0.20	保证金
投资性房地产	16.38	2.61	资产支持证券
固定资产	1.28	0.20	设定担保
在建工程	8.47	1.35	设定担保
无形资产	23.44	3.74	设定担保
合计	68.96	11.01	--

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司年报、联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 634.57 亿元，较年初增长 1.27%，较年初变化不大。其中，流动资产占 52.60%，非流动资产占 47.40%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益波动增长，少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 264.64 亿元，较年初下降 0.03%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 60.15%，少数股东权益占比为 39.85%。归属于母公司所有者权益 159.18 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.54%、0.00%、-0.06%和 92.19%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司资本公积为 0 元，较上年减少 8.35 亿元，主要系公司收购少数股东权益，差价部分冲减资本公积所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 269.57 亿元，较年初增长 1.86%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.75%，少数股东权益占比为 40.25%。归属于母公司所有者权益 161.08 亿元，实收资本、

汇率及利率掉期款；应付股票回购款；可交换债预计履约义务等。

资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.45%、0.10%、0.06%和 92.06%。所有者权益结构较年初变化不大。

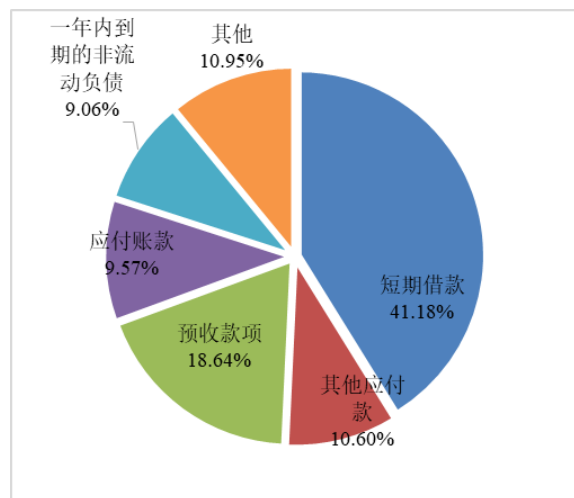
(2) 负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；债务以短期债务为主，存在一定短期偿付压力，债务负担尚可。

截至 2020 年底，公司负债总额 361.99 亿元，较年初增长 5.83%。其中，流动负债占 66.16%，非流动负债占 33.84%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 239.49 亿元，较年初增长 3.75%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 41.18%）、应付账款（占 9.57%）、预收款项（占 18.64%）、其他应付款（占 10.60%）和一年内到期的非流动负债（占 9.06%）构成。

图 4 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 98.62 亿元，较年初增长 7.70%，主要系公司运营资金需求增加所致，主要由保证借款（占 46.77%）和信用借款（占 43.09%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 22.92 亿元，

较年初增长 10.56%，主要系应付货款增加所致。

截至 2020 年底，公司预收款项 44.65 亿元，较年初增长 14.52%，主要系预收售房款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 25.39 亿元，较年初增长 6.92%，主要系增加股权激励回购以及往来款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.69 亿元，较年初增长 129.36%，主要系一年内到期的应付债券重分类所致。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 6.23 亿元，较年初下降 75.56%，主要系短期应付债券减少所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 122.51 亿元，较年初增长 10.14%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 47.63%）和应付债券（占 45.74%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 58.35 亿元，较年初下降 9.49%，主要系一年内到期的长期借款重分类至流动负债所致；长期借款主要由质押借款（占 63.95%）、保证借款（占 28.27%）和信用借款（占 19.48%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 56.03 亿元，较年初增长 48.55%，主要系公司发行可交换债券⁴和绿色债券⁵所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 246.79 亿元，较年初增长 2.29%，变化不大。其中，短期债务占 53.31%，长期债务占 46.69%，债务结构相对均衡。截至 2020 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 57.77%、48.25%和 30.33%，较上年底分别提高 1.40 个百分点、0.57 个百分点和 1.85 个百分点。公司债务负担尚可。

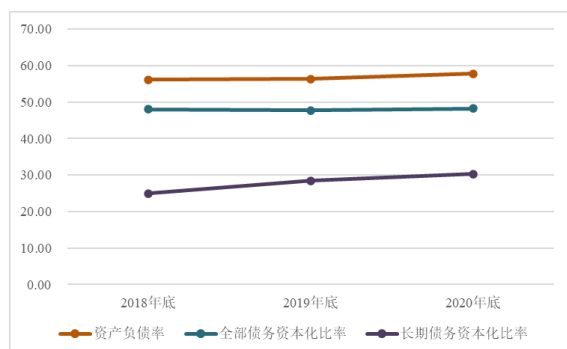
⁴公司通过孙公司定领有限公司在新加坡交易所发行 1.5 亿美元可交换债券，期限 5 年，票息为每年 2%，交换标的为发行人持有的威高股份 H 股股票。

⁵子公司威高股份发行的绿色债券，由国际金融公司（IFC）认购，发行金额 10.00 亿元，债券期限 7 年，票面利率 3.50%（实际年利率为 3.73%），每

半年支付一次利息。2027 年 4 月 15 日到期，债券金额 10.00 亿元。绿色债券以威高股份拥有的捷瑞、威高普瑞、山东威高融资租赁有限公司及上海威高融资租赁有限公司的股权提供担保。

图 5 2018 - 2020 年公司债务指标情况

(单位: %)



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

从债务偿还期限来看, 截至 2020 年底, 公司 1 年以内的债务占比较高, 长期债务偿还期限较为分散, 未来债务偿还压力尚可。

表 16 截至 2020 年底公司全部债务期限情况

(单位: 亿元、%)

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	98.62	--	--	--	98.62
交易性金融负债	0.21	--	--	--	0.21
应付票据	6.04	--	--	--	6.04
一年内到期的非流动负债	21.69	--	--	--	21.69
其他流动负债-短期融资券	5.00	--	--	--	5.00
长期借款	--	10.34	9.11	38.90	58.35
应付债券	--	10.00	18.79	27.24	56.03
长期应付款-应付融资租赁款	--	0.86	--	--	0.86
合计	131.56	21.19	27.90	66.14	246.79
占比	53.31	8.59	11.30	26.80	100.00

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额 365.00 亿元, 较年初增长 0.83%, 变化不大。其中, 流动负债占 63.78%, 非流动负债占 36.22%。公司以流动负债为主, 负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 250.67 亿元, 较年初增长 1.57%, 较年初变化不大。其中, 短期债务 126.83 亿元 (占 50.60%), 长期债务 123.84 亿元 (占 49.40%), 债务结构仍

较为均衡。截至 2021 年 3 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 57.52%、48.18%和 31.48%, 较年初分别下降 0.25 个百分点、下降 0.07 个百分点和提高 1.14 个百分点。

4. 盈利能力

2020 年, 公司营业收入保持增长, 投资收益对公司利润总额有一定贡献; 费用控制能力有待提升。2021 年一季度, 公司收入和利润规模均有所增长。

2020 年, 公司实现营业收入 227.81 亿元, 同比增长 13.67%, 主要系医疗健康板块收入增加所致; 营业成本 116.71 亿元, 同比增长 24.40%, 主要系产品结构变化所致; 利润总额 30.28 亿元, 同比增长 22.48%, 主要系投资收益增加所致。

从期间费用看, 2020 年, 公司期间费用总额为 82.64 亿元, 同比增长 2.48%, 变化不大。从构成看, 2020 年公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 59.27%、22.48%、9.07%和 9.18%, 以销售费用为主。其中, 销售费用为 48.98 亿元, 同比增长 2.95%, 变化不大; 管理费用为 18.57 亿元, 同比增长 9.63%, 主要系咨询及服务费及其他费用增加所致; 研发费用为 7.50 亿元, 同比增长 11.75%, 主要系研发材料费用增加所致; 财务费用为 7.58 亿元, 同比下降 19.36%, 主要系融资成本下降使得利息费用减少所致。2020 年, 公司期间费用率⁶为 36.27%, 同比下降 3.96 个百分点, 公司费用控制能力较强。

2020 年, 公司实现投资收益 6.28 亿元, 同比增长 38.93 倍, 主要系转让威高股份股权获得投资收益所致; 投资收益占营业利润比重为 20.84%, 对营业利润有一定贡献。2020 年, 公司实现其他收益 1.70 亿元, 同比增长 2.57%, 变化不大; 其他收益占营业利润比重为 5.64%, 对营业利润影响不大。

⁶期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 财务费用 + 研发费用) * 100% / 营业收入

2020年，公司营业利润率为47.47%，同比下降4.19个百分点，主要系产品结构变化所致。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.97%、8.49%，同比分别下降0.35个百分点、提高0.30个百分点。公司各盈利指标变化不大，公司盈利能力较强。

2021年1—3月，公司实现营业收入52.01亿元，较上年同期增长24.93%，营业利润5.98亿元，较上年同期增长28.66%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响，基数较低所致；营业利润率为49.50%，较上年同期下降3.11个百分点，变化不大。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金保持净流入状态，收入实现质量仍较高；投资活动现金持续净流出，经营活动获取现金能够覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入298.73亿元，同比增长9.71%，主要系收入增加所致；经营活动现金流出255.94亿元，同比增长13.37%，主要系购买原材料等支付的现金所致。综上，2020年，公司经营活动现金净流入42.79亿元，同比下降8.04%。2020年，公司现金收入比为115.18%，同比下降7.71个百分点，收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入30.17亿元，同比增长227.15%，主要系银行理财到期收回所致；投资活动现金流出64.05亿元，同比增长77.54%，主要系购买银行理财产品和银行结构性存款所致。综上，2020年，公司投资活动现金净流出33.88亿元，净流出规模有所扩大。

2020年，公司筹资活动前现金流净额为8.92亿元，同比减少54.69%。公司融资压力不大。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入107.50亿元，同比下降16.72%，主要系银行借款规模减少所致；筹资活动现金流出109.24亿元，同比下降21.61%，主要系偿还债

务规模减小所致。综上，2020年，公司筹资活动现金净流出1.74亿元，净流出规模大幅缩小。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额2.44亿元，投资活动产生的现金流量净额-6.58亿元，筹资活动产生的现金流量净额1.15亿元。

6. 偿债能力

整体来看，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的138.52%和102.62%分别下降至136.34%和下降至99.55%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为17.87%，同比下降2.29个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.71倍提高至0.77倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为51.01亿元，同比增长8.25%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占17.19%）、摊销（占7.72%）、计入财务费用的利息支出（占15.74%）、利润总额（占59.35%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.81倍提高至4.93倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的5.12倍下降至4.84倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2021年3月底，公司对外担保4.28亿元，被担保企业多为山东民营企业，威海市联桥国际合作集团有限公司和威海威高齐全医疗设备有限公司与公司存在互保长期，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（股票代码“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，2020年，华东数控实现收入2.10亿元；利润总额-1.00亿元。

表 17 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保额度（万元）	担保期限	是否互保
威海市联桥国际合作集团有限公司	2800	2019/12/5-2021/8/12	是
	10000	2020/9/13-2022/7/26	是
	4000	2021/1/22-2021/7/21	是
威海华东数控股份有限公司（关联方）	5500	2020/12/21-2021/12/21	否
	5500	2020/12/22-2021/12/22	否
	4000	2021/1/7-2022/1/7	否
威海威高齐全医疗设备有限公司	10000	2021/01/12-2022/01/12	是
山东威高四海酿造有限公司	1000	2020.09.02-2021.09.01	否
合计	42800	--	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司已获授信总额350.84亿元，其中尚未使用授信额度166.73亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司威高股份为H股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

威高集团实行资金集中式的财务运作模式，公司本部其他应收款规模大，同时长期股权投资占资产的比重高；公司本部债务规模较大，债务负担很重，短期偿债压力较大，资金主要投向血液净化、威高骨科等子公司；公司本部利润主要依赖投资收益。威高股份能够为公司提供稳定的现金分红，此外母公司间接融资渠道畅通，能够为债务偿还提供一定保障。

截至2020年底，母公司资产总额172.97亿元，较上年底增长12.16%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产73.86亿元（占42.70%），非流动资产99.11亿元（占57.30%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占20.01%）和其他应收款（占78.26%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占67.84%）、固定资产（占6.15%）、无形资产（占5.88%）、其他非流动资产（占15.23%）构成。截至2020年底，母公司长期股权投资67.24亿元，较年初增长72.34%，主要系对威高血液净化增资（20亿元），以及收购威高骨科少数股东权益8.37%

的股权（4.68亿元）所致；主要包括威高房地产（10.78亿元）、威高血液净化（21.80亿元）、拉德索斯（4.23亿元）、威高骨科（4.68亿元）和威高股份（1.51亿元）。截至2020年底，母公司货币资金为14.78亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为17.82亿元，较上年底增长277.49%，主要系未分配利润大幅增加所致。其中，实收资本为12.00亿元（占67.35%）、资本公积合计1.05亿元（占5.88%）、未分配利润合计4.31亿元（占24.20%）、盈余公积合计0.53亿元（占2.97%）。

截至2020年底，母公司负债总额155.15亿元，较上年底增长3.78%。其中，流动负债95.83亿元（占比61.77%），非流动负债59.32亿元（占比38.23%），以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款（占70.10%）、一年内到期的非流动负债（占16.63%）和其他流动负债（占5.22%）构成，非流动负债主要由长期借款（占37.54%）和应付债券（占61.25%）构成。母公司资产负债率为89.70%。

全部债务方面，截至2020年底，母公司全部债务148.82亿元，其中短期债务90.22亿元（占60.62%），其中短期借款占74.46%；长期债务58.60亿元（占39.38%），其中长期借款占38.00%；全部债务资本化比率为89.31%。公司债务负担较重，且存在一定短期偿付压力。截

至2020年底，上市子公司威高股份货币资金为58.54亿元，母公司可调剂资金规模相较于短期债务规模较小，偿债压力较大。

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。2020年，母公司营业收入为4.42亿元，投资收益19.40亿元，主要包括子公司威高股份现金分红、减持威高股份股权的收益，以及可交债转让股权获得的收益，利润总额为15.31亿元。2018—2020年，母公司收到威高股份的现金分红分别为2.05亿元、2.39亿元和2.43亿元，上市公司分红能够为公司提供稳定的现金流入。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流由净流入转为净流出3.69亿元，投资活动现金净流出11.59亿元，筹资活动现金净流入4.34亿元。

截至2021年3月底，母公司共获得银行授信216.18亿元，其中尚未使用的银行授信121.33亿元，间接融资渠道畅通。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存在一定债券偿付压力，但考虑到母公司尚未使用的银行授信额度较为充足，以及上市公司股权质押比例低等因素，公司整体偿付压力尚可。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共32.00亿元⁷（如下表所示），其中2021年内到期债券余额15.00亿元。

表 18 截至 2021 年 3 月底公司本部债券情况

债券名称	到期日	剩余期限 (年)	债券余额 (亿元)
20 威高 SCP003	2021/09/07	0.44	5.00
20 威高 MTN001	2023/04/30	2.08	7.00
19 威高 MTN001	2022/03/18	0.96	10.00
18 威高 MTN001	2021/08/06	0.35	10.00
合计	--	--	32.00

注：上表不含在新加坡发行的可交债、资产证券化产品，以及绿色债券

资料来源：Wind，联合资信整理

截至2021年3月底，公司现金类资产97.31亿元，为2021年内待偿债券本金的18.27

倍，现金类资产保障程度较强；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为公司存续债券待偿本金的9.34倍、1.34倍和1.59倍。公司债券存续情况和公司对存续债券保障情况如下表。

表 19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	15.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	18.27
经营活动现金流入量/待偿债券本金合计	9.34
经营活动现金流净额/待偿债券本金合计	1.34
EBITDA/待偿债券本金合计	1.59

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年数据

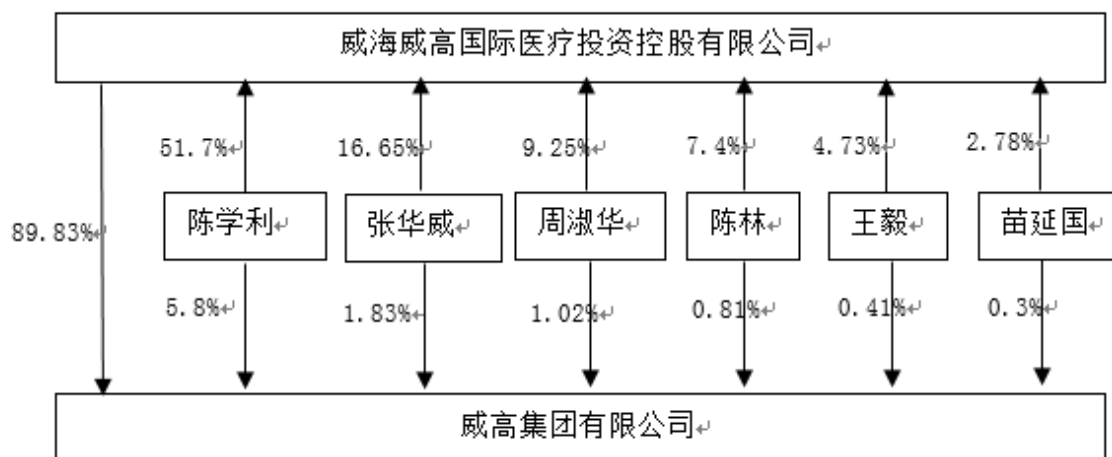
资料来源：联合资信整理

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⁺，维持“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。

⁷ 不含可交债、绿色债券和资产证券化产品。

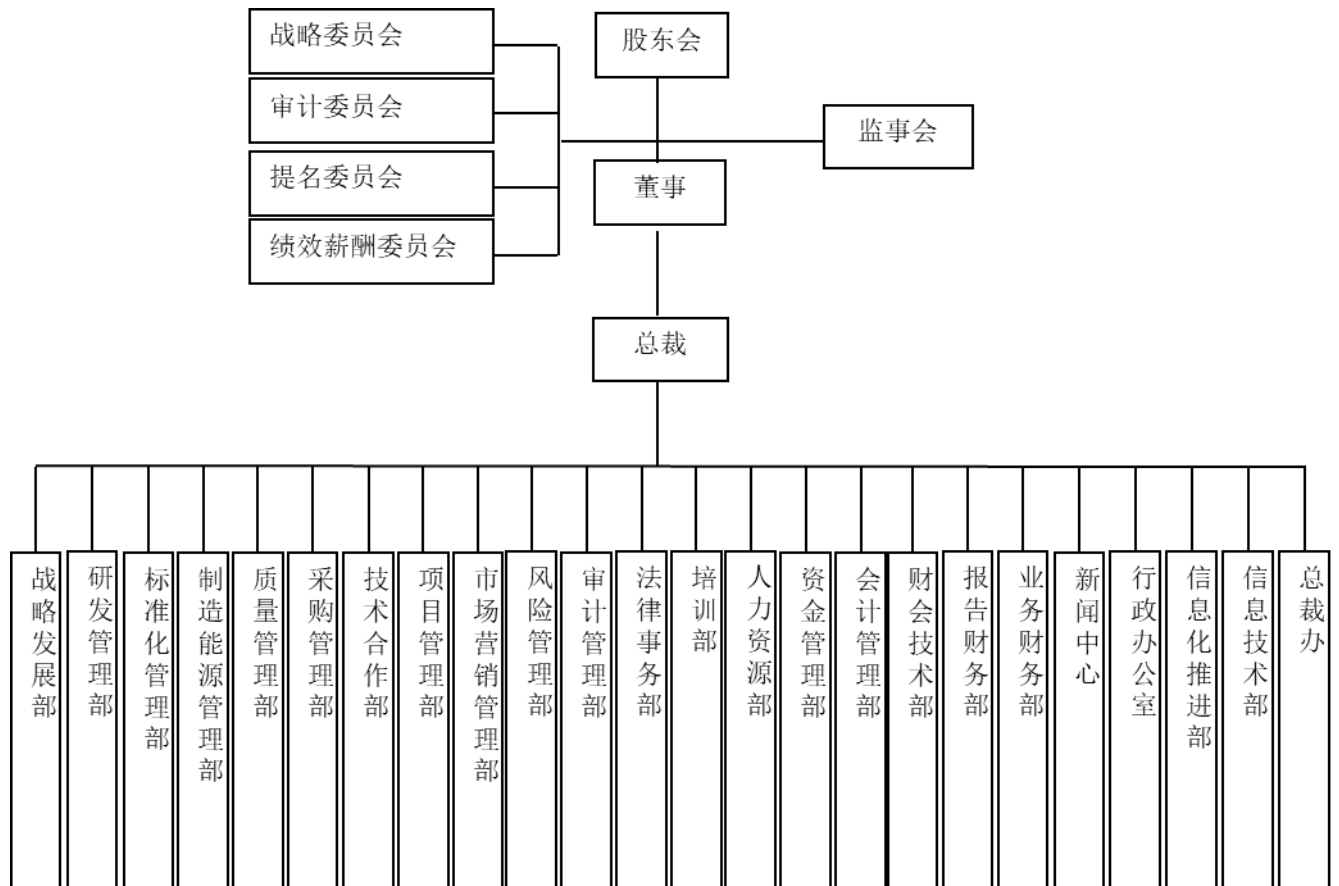
附件 1-1 截至 2021 年 3 月底威高集团有限公司
股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底威高集团有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底威高集团有限公司

主要子公司情况

子公司全称	实收资本（亿元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
山东威高集团医用高分子制品股份有限公司	4.52	46.43	46.43
山东威高药业股份有限公司	0.70	100.00	100.00
山东威高医疗装备股份有限公司	1.60	100.00	100.00
山东威高医药有限公司	0.99	100.00	100.00
威海威高医用材料有限公司	0.07	100.00	100.00
威海威高富森医用材料有限公司	0.70	90.71	90.71
山东威瑞外科医用制品有限公司	1.00	100.00	100.00
威海威高海盛医用设备有限公司	0.50	100.00	100.00
威海威高医疗器械有限公司	0.06	100.00	100.00

威海威高进出口有限公司	0.11	100.00	100.00
威海威高真视觉三维医疗设备有限公司	0.37	100.00	100.00
山东威高世纪医疗有限公司	0.30	100.00	100.00
天津威高军盛科技有限公司	1.00	100.00	100.00
山东威高国际旅行社有限公司	0.03	100.00	100.00
威高（山东）信息科技股份有限公司	0.20	51.00	51.00
天津威高分子诊断科技有限公司	0.50	100.00	100.00
威海维康医疗科技服务有限公司	0.03	100.00	100.00
威海火炬高技术产业开发区威高管理学院职业培训学校	0.00	100.00	100.00
威海威高现代农业生态园有限公司	0.05	100.00	100.00
威海威高骨科手术机器人有限公司	0.20	100.00	100.00
山东威高手术机器人有限公司	0.50	100.00	100.00
威海威高建材科技有限公司	0.20	70.00	70.00
威海威高物流控股有限公司	0.50	70.00	70.00
威海威高汽车维修服务有限公司	0.02	100.00	100.00
威海威高创新工场管理有限公司	0.01	80.00	80.00
山东东盛医疗器械有限公司	0.03	90.00	90.00
山东威拓医疗器械有限公司	0.20	90.00	90.00
威海博康医用制品销售有限公司	0.10	90.00	90.00
山东维心医疗器械有限公司	0.60	100.00	100.00
威海市环翠区威高幼儿园	0.01	100.00	100.00
Rad Source Technologies, Inc（拉德索斯）	0.25（美元）	100.00	100.00
威海威高房地产开发有限公司	0.80	100.00	100.00
威海电子信息与智能装备发展研究院有限公司	0.85	58.82	58.82
上海固诚医院管理有限公司	3.00	70.00	70.00
威海威高阳权生物有限公司	1.00	52.00	52.00
威高生物有限公司	1.00	90.00	90.00
上海威高医疗技术发展有限公司	0.30	100.00	100.00
威海威高采血耗材有限公司	0.10	100.00	100.00
威海威高创新股权投资管理有限公司	0.10	70.00	70.00
威海威高口腔医疗有限公司	0.20	95.00	95.00
威海威高人工肝有限公司	0.05	100.00	100.00
威海威高华瑞化工材料有限公司	0.30	100.00	100.00
威海高区利民医院有限公司	2.50	100.00	100.00
威海君安企业管理咨询有限公司	0.01	100.00	100.00
威海威高生基医疗科技有限公司	1.00	100.00	100.00
山东威高血液净化制品股份有限公司	3.50	85.62	85.62
山东威高骨科材料股份有限公司	3.59	83.66	83.66
山东威高医疗控股有限公司	0.20	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	83.44	95.93	100.82	97.31
资产总额（亿元）	544.20	606.78	626.64	634.57
所有者权益（亿元）	238.67	264.72	264.64	269.57
短期债务（亿元）	141.47	135.85	131.56	126.83
长期债务（亿元）	79.31	105.42	115.23	123.84
全部债务（亿元）	220.78	241.27	246.79	250.67
营业收入（亿元）	180.50	200.41	227.81	52.01
利润总额（亿元）	26.20	24.72	30.28	5.83
EBITDA（亿元）	43.58	47.12	51.01	--
经营性净现金流（亿元）	18.96	46.53	42.79	2.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.63	2.73	3.04	--
存货周转次数（次）	1.13	1.13	1.37	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.35	0.37	--
现金收入比（%）	117.87	122.89	115.18	108.59
营业利润率（%）	50.03	51.66	47.47	49.50
总资本收益率（%）	5.97	6.31	5.97	--
净资产收益率（%）	8.54	8.19	8.49	--
长期债务资本化比率（%）	24.94	28.48	30.33	31.48
全部债务资本化比率（%）	48.05	47.68	48.25	48.18
资产负债率（%）	56.14	56.37	57.77	57.52
流动比率（%）	137.37	138.52	136.34	143.39
速动比率（%）	99.58	102.62	99.55	103.26
经营现金流动负债比（%）	8.63	20.16	17.87	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.71	0.77	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	4.98	3.81	4.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.07	5.12	4.84	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他流动负债的债务部分计入短期债务计算，公司长期应付款中融资租赁借款计入长期债务计算

资料来源：公司财报和公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.73	25.80	15.16	24.47
资产总额（亿元）	140.16	154.21	172.97	172.80
所有者权益（亿元）	2.41	4.72	17.82	17.18
短期债务（亿元）	102.93	91.97	90.22	79.73
长期债务（亿元）	28.72	52.61	58.60	64.78
全部债务（亿元）	131.65	144.58	148.82	144.50
营业收入（亿元）	1.91	3.55	4.42	1.75
利润总额（亿元）	-2.96	-0.08	15.31	-0.65
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	4.04	0.90	-3.69	4.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.35	4.56	12.14	--
存货周转次数（次）	18.10	52.25	42.58	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	106.85	107.79	115.85	112.72
营业利润率（%）	-13.27	-4.73	-5.63	-0.38
总资本收益率（%）	-2.21	1.38	7.90	--
净资产收益率（%）	-122.63	43.67	73.91	--
长期债务资本化比率（%）	92.25	91.77	76.69	79.04
全部债务资本化比率（%）	98.20	96.84	89.31	89.38
资产负债率（%）	98.28	96.94	89.70	90.06
流动比率（%）	78.96	96.05	77.07	80.56
速动比率（%）	78.88	96.00	76.91	80.34
经营现金流动负债比（%）	3.74	0.94	-3.85	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.28	0.17	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司本部 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财报和公司提供，联合资信整理

附件 3 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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+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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。