

威高集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4852号

联合资信评估股份有限公司通过对威高集团有限公司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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受威高集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 12 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

威高集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
威高集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26

评级观点

跟踪期内，威高集团有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事一次性医疗器械和药品的生产与销售业务，产品线丰富。2023 年，公司营业总收入保持稳定，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状态。截至 2023 年底，公司资产规模变化不大，资产结构仍较均衡，资产受限比例低，流动性较好；公司本部持有优质股权资产。2023 年，公司各盈利指标表现同比小幅下降，期间费用规模大，对利润存在一定侵蚀。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到医药行业调整使公司经营承压，公司在建项目尚需投资规模较大，应收账款、存货和其他应收款对营运资金形成一定占用且存在减值风险，公司存在一定商誉减值风险，权益稳定性弱，债务规模持续增长且本部债务规模较大，公司面临一定短期偿付压力和担保代偿风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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和资源共享平台的职能，降本增效，并为其其他产业集团提供物流共享和前端销售渠道，增加销售收入，公司的经营规模和效率有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司骨科类产品和血液净化类产品竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额大幅增长；公司控股股东或实际控制人对公司的支持力度增大，公司财务弹性明显改善；其他使得公司经营及财务状况获得显著改善的其他因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：医保目录调整、医保价格谈判、集中采购、等医药行业政策对公司经营产生重大不利影响，导致公司收入及净利润大幅下降；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重要影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **医疗器械产品竞争力强。**公司是中国规模前列的输液器、注射器生产商，高端输注耗材、血液设备及耗材、药包材等产品国内市场占有率为 70%左右，骨科材料系列、血液净化系列、心内耗材等系列产品国内市场占有率为 30%左右。
- **公司医疗保健业务产品线丰富，有利于分散经营风险。**公司医药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等系列产品，包含多个品类和规格。
- **公司经营活动现金流保持净流入状态。**2023 年，公司经营活动现金净流入 23.73 亿元，现金收入比为 119.20%。
- **公司本部持有优质资产，子公司持续分红能够为公司提供较为稳定的现金流。**2023 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 2.58 亿元。

关注

- **医疗器械行业政策调整较大，给企业经营发展带来压力。**医疗器械行业政策调整较大，随着行业改革的推进，药品和器械价格面临持续下行的压力，给企业经营发展带来压力。
- **应收账款、其他应收款及房地产业务所形成的存货对营运资金形成一定占用且存在减值风险。**截至 2023 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 25.77%、13.17%和 24.94%。公司存货中与房地产业务相关的开发成本和开发产品占比高，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。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，对资金形成占用且存在一定减值风险。
- **公司存在商誉减值风险。**截至 2023 年底，公司商誉 41.21 亿元，主要系收购美国爱琅公司形成，整合效益有待观察，存在一定商誉减值风险。

- **公司面临一定短期偿付压力；公司本部盈利能力弱，债务规模大。**截至 2023 年底，公司全部债务 300.74 亿元，较上年底增长 6.05%，其中短期债务占 74.55%。2023 年，公司本部经营性收入规模很小，利润主要依赖投资收益，债务负担重。
- **公司少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。**截至 2023 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 46.03%，未分配利润占 46.82%。
- **存在一定担保代偿风险。**截至 2023 年底，公司对外担保 10.10 亿元，占公司所有者权益的 2.85%。被担保企业系山东民营企业，多为公司关联方，无反担保措施。
- **在建项目尚需投资规模较大。**截至 2024 年 3 月底，考虑到房地产板块待投资规模大，公司存在一定的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 医药制造企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 医药制造企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

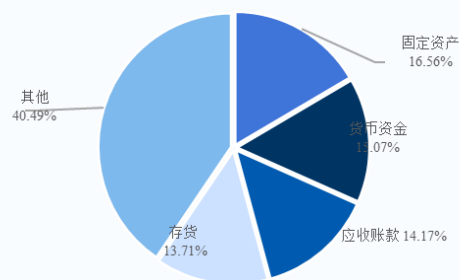
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	124.10	127.42	126.74
资产总额（亿元）	755.06	788.03	790.62
所有者权益（亿元）	347.51	354.29	358.03
短期债务（亿元）	177.86	224.20	208.98
长期债务（亿元）	105.73	76.54	103.21
全部债务（亿元）	283.59	300.74	312.19
营业总收入（亿元）	285.67	285.39	66.12
利润总额（亿元）	28.27	20.61	5.43
EBITDA（亿元）	52.16	48.39	--
经营性净现金流（亿元）	25.53	23.73	1.06
营业利润率（%）	40.60	38.37	39.54
净资产收益率（%）	6.55	4.40	--
资产负债率（%）	53.98	55.04	54.72
全部债务资本化比率（%）	44.94	45.91	46.58
流动比率（%）	140.86	124.69	136.07
经营现金流动负债比（%）	8.68	6.83	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.57	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	5.25	4.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.44	6.22	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	217.98	232.42	238.72
所有者权益（亿元）	29.58	29.36	28.32
全部债务（亿元）	140.68	140.99	149.92
营业总收入（亿元）	7.17	6.42	1.08
利润总额（亿元）	6.44	-0.26	-1.06
资产负债率（%）	86.43	87.37	88.14
全部债务资本化比率（%）	82.63	82.77	84.11
流动比率（%）	67.73	56.25	60.98
经营现金流动负债比（%）	-15.31	-5.07	--

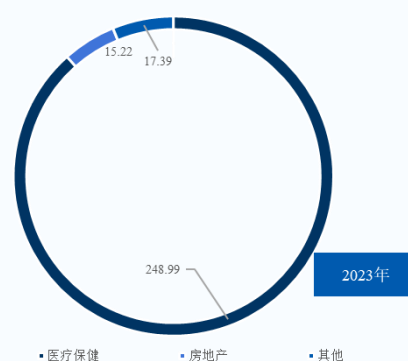
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他流动负债和长期应付款中带息债务部分计入债务核算；3. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；4. “--”表示不适用

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

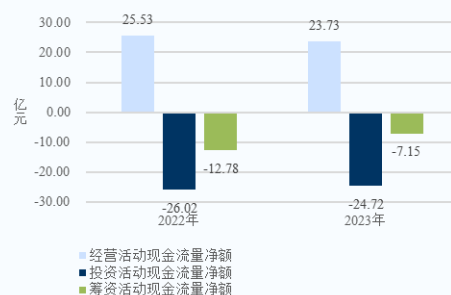
2023 年底公司资产构成



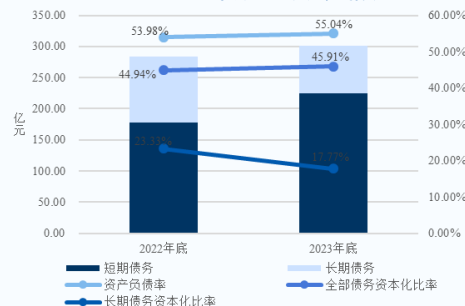
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/12/29	李敬云 丁媛香	医药制造企业信用评级方法（V3.0.202208） 医药制造企业主体信用评级模型（V3.0.202208）	--
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）	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：王佳晨子 wangjicz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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，历经多次改制、增资和更名，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，威海威高国际医疗投资控股有限公司（以下简称“威高控股”）持有公司 89.83% 的股权，为公司控股股东，陈学利持有威高控股 50.80% 的股权，并直接持有公司 5.80% 的股权，为公司实际控制人；控股股东和实际控制人未质押公司股权。

2023 年，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事医疗器械和医药业务，覆盖医用制品、血液净化、骨科、生物科技、药业、心内科耗材、医疗商业、房地产、金融等多个领域。按照联合资信行业分类标准划分为医疗保健行业。

截至 2024 年 3 月底，公司合并报表范围子公司合计 344 家，其中上市公司 2 家，系控股子公司山东威高集团医用高分子制品股份有限公司（股票代码“1066.HK”，股票简称“威高股份”）和山东威高骨科材料股份有限公司（股票代码“688161.SH”，股票简称“威高骨科”）；公司直接持有威高股份 45.94% 的股份，通过威高股份间接持有威高骨科 50.63% 的股份；公司质押威高股份的股份占其所持股份的 8.72%；公司部门设置见附件 1-2。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 788.03 亿元，所有者权益 354.29 亿元（含少数股东权益 163.10 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 285.39 亿元，利润总额 20.61 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 790.62 亿元，所有者权益 358.03 亿元（含少数股东权益 166.12 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 66.12 亿元，利润总额 5.43 亿元。

公司注册地址：山东省威海市火炬高技术产业开发区初村镇威高路 1 号；法定代表人：陈林。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2023 年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。医药行业是对政策依赖较高的行业，仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，控费仍是行业主旋律，鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。2023 年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望逐渐复苏。完整版行业分析详见[《医药制造行业 2024 年度行业分析》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司产权状况未发生重大变化；公司业务经营多元化，仍主要发展医疗器械和医药业务，产品线丰富，医疗器械产品竞争力强。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；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司实际控制人和控股股东未发生变化，持股情况及股权质押情况见本报告“二、企业基本情况”。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，公司主要发展医疗器械和医药业务，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、金融等多个产业集团及 60 多家生产子公司。

截至 2023 年底，公司已进入医疗器械前 15 大细分市场中的多个领域。公司产品线丰富，包含输注耗材、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。

公司是国内规模前列的输液器、注射器生产商，高端输注耗材、血液设备及耗材、药包材等产品国内市场占有率为 70% 左右，骨科材料系列、血液净化系列、心内耗材等系列产品国内市场占有率为 30% 左右。

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 2023 年底，威高股份总资产为 336.70 亿元，股东权益总额为 239.93 亿元。2023 年，威高股份实现营业总收入 132.44 亿元，净利润为 20.02 亿元。

威高骨科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工具。截至 2023 年底，威高骨科总资产为 50.97 亿元，股东权益总额为 38.74 亿元。2023 年，威高骨科实现营业总收入 12.84 亿元，利润总额为 1.32 亿元。

研发方面，公司建立了国家技术标准创新基地、国家认定检测中心，拥有 1 项行业内唯一由企业制定的国际标准、2 项国际标准提案，主导或参与国家标准 11 项。2023 年，公司研发费用 11.41 亿元，占营业总收入的 4.58%。公司持续建设威高研究院、国家创新中心平台、北京及长春研发中心三大平台，先后与中国科学院、中国工程院、军事医学科学院、301 医院、哈尔滨工业大学、天津大学等 30 多家知名大学、科研院所院校开展产学研合作，建立了 30 多个研发机构。公司骨科材料系列、血液净化系列、心内耗材系列、人工肝、全自动化学发光分析仪、彩超、DR、预灌封注射器、膜式氧合器、蛋白 A 免疫吸附柱等 100 多种产品打破国外垄断，30 项列入“国家火炬计划”“863 计划”等国家项目，获国家科学技术进步奖和国家技术发明奖 4 项，微创手术机器人获中国优秀工业设计奖金奖。

截至 2023 年底，公司拥有专利 2297 项，其中发明专利授权 480 项，实用新型专利授权 1508 项，外观设计 309 项。2023 年，公司研发费用 11.41 元，占营业总收入的 4.00%。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913710007062495888），截至 2024 年 5 月 21 日，公司已结清信贷业务中，共有 23 笔不良及关注类贷款，均发生在 2010 年以前且已结清；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本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度较为连续，部分董事发生变化。

2023 年，公司董事、监事、高管无变化。2024 年 2 月，公司原董事连小明辞去董事职务，公司选举陈敏、杲昱、丛日楠为董事。截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事 7 人，监事 1 人，高级管理人员 7 人（全部兼董事），符合章程规定。

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，管理制度较为连续。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2023 年，公司营业收入同比保持稳定，医疗保健业务毛利率下降带动利润总额同比下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍主要发展医疗器械和医药业务，覆盖医用制品、血液净化、骨科、生物科技、药业、心内耗材、医疗商业、房地产、金融等多个领域。2023 年，公司实现营业总收入 285.39 亿元，同比保持稳定；营业成本 172.62 亿元，同比增长 4.23%；受“带量采购”、产品结构变化和部分产品适应市场变化降价影响，公司医疗保健业务毛利率同比有所下降，营业利润率为 38.37%，同比下降 2.23 个百分点；公司实现利润总额 20.61 亿元，同比下降 27.12%。医疗保健业务收入占营业总收入的 87%以上，仍是公司营业总收入的主要来源。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 66.12 亿元，同比下降 1.28%；营业成本 39.29 亿元，同比下降 0.60%；营业利润率为 39.54%，同比下降 0.47 个百分点；公司利润总额 5.43 亿元，同比下降 7.91%。

图表 1 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2023 年同比变动（%、个百分点）		
	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	247.78	86.74%	45.37%	248.99	88.42%	41.74%	0.49	1.68	-3.63
房地产	16.98	5.94%	28.42%	15.22	5.40%	31.37%	-10.36	-0.54	2.95
其他	20.91	7.32%	14.49%	17.39	6.18%	11.20%	-16.82	-1.14	-3.29
合计	285.67	100.00%	42.10%	281.61	100.00%	39.29%	-1.42	0.00	-2.81

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）医疗保健业务

2023 年，公司医疗保健业务经营模式无重大变化。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；公司采购集中度较低；大部分产品产能、产量及产能利用率均有上升；受带量采购影响，公司部分产品销售均价下降；随着公司主动拓展市场和调整产品结构，公司大部分产品销量增长，产销率处于高水平，支撑医疗保健板块收入保持稳定。

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多个系列、品种和规格，同时进入医疗健康和服务领域，开展肾透析服务。

图表 2 • 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 血袋、输血器、分离器等	威高股份、威海洁瑞医用制品有限公司
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	山东威高骨科材料股份有限公司
血液净化器材及耗材	净化器及耗材	威高血液净化公司（以下简称“血液净化公司”）

资料来源：公司提供

2023 年，公司主动拓展市场，经销商和直销医院的数量均有所增加，公司医用制品收入增长，受带量采购影响，毛利率下降；骨科器械及耗材收入和毛利率有所下降，主要系受带量采购影响，经销商以消耗渠道库存为主，叠加产品价格下降所致。血液透析及消毒产品毛利率变化不大。

图表 3 • 公司医疗保健业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月			2023 年同比变动（%、个百分点）		
	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	183.74	74.15	43.29	191.32	76.84	40.52	45.69	76.57	40.64	4.13	2.68	-2.77
骨科器械及耗材	18.47	7.45	74.82	12.67	5.09	65.90	3.48	5.83	59.48	-31.40	-2.37	-8.92
血液透析及消毒产品	45.57	18.39	41.30	45.01	18.08	40.12	10.5	17.60	44.95	-1.23	-0.32	-1.18
合计	247.78	100.00	45.28	249	100.00	41.74	59.67	100.00	42.50	0.49	0.00	-3.54

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司产品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。2023，主要原材料价格同比均有下降。

图表 4 • 公司医疗保健板块主要原材料采购情况

品类		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年变动（%）
ABS757K	采购数量（万公斤）	263.39	288.11	63.39	9.38
	采购单价（元/公斤）	12.35	10.15	9.77	-17.78
聚丙烯 T30S	采购数量（万公斤）	504.09	551.97	158.77	9.50
	采购单价（元/公斤）	7.47	6.73	6.78	-9.89
聚丙烯 370Y	采购数量（万公斤）	75.90	51.52	11.41	-32.12
	采购单价（元/公斤）	10.52	10.15	10.21	-3.55
注射器活塞 20ml	采购数量（万个）	54,634.50	60,230.50	13,642.00	10.24
	采购单价（元/个）	0.04	0.04	0.03	-10.20
注射器活塞 50ml	采购数量（万个）	12,675.91	13,598.95	2,960.97	7.28
	采购单价（元/个）	0.09	0.09	0.08	-4.47

资料来源：公司提供

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。直接渠道系公司直接与供应商签订采购合同进行采购，目前公司通过直接渠道采购的原材料占比达到 75%左右，是主要的采购模式；针对部分无法直接从生产厂商采购的原材料，公司采用从代理商处采购的方式，代理渠道采购的原材料占比为 20%左右；动态渠道是针对少部分原材料市场变化快，公司根据市场变化而选择新的、有发展潜力的供货渠道的采购方式，通过动态渠道采购的原材料约占采购方式的 5%。

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，平均结算周期天数约 90 天；国外采购主要采用信用证结算方式，结算周转天数约 90 天。

公司主要原材料多为大宗化工产品，其价格随石油价格变化而波动，但市场供应量充足，采购较为容易，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。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。采购集中度方面，2023 年，医疗保健板块前五大供应商采购额占采购总额的比重同比上升 1.35 个百分点至 8.52%，集中度较低。

生产方面，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。公司建立了完善的质量体系，并实施现代化管理手段，落实质量管理责任。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。大部分产品产能、产量及产能利用率均有上升。

图表 5 • 公司医疗保健业务主要产品生产情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月	2023 年变动（%、个百分点）
注射器	产能（亿个/年）	23.67	20.00	5.00	-15.52
	产量（亿个）	15.10	18.66	4.08	23.53
	产能利用率（%）	63.79	93.28	81.55	29.49
血袋产品	产能（万套/年）	3,000	3,500	900	16.67
	产量（万套）	2,632	3,383	888	28.53
	产能利用率（%）	87.73	96.64	98.67	8.91
医用针制品	产能（万个/年）	9,200	12,000	3,000	30.43
	产量（万个）	8,291	10,294	2,404	24.16
	产能利用率（%）	90.12	85.78	80.14	-4.34
输液器	产能（亿个/年）	6.70	8.30	2.00	23.88
	产量（亿个）	5.68	7.39	1.91	29.96
	产能利用率（%）	84.82	88.98	95.45	4.16

采血制品	产能（亿个/年）	3.87	3.87	0.88	--
	产量（亿个）	3.62	4.13	0.98	13.95
	产能利用率（%）	93.64	106.70	110.81	13.06
预灌封注射器	产能（亿个/年）	10.00	11.00	3.00	10.00
	产量（亿个）	8.71	7.56	2.13	-13.16
	产能利用率（%）	87.10	68.77	70.94	-18.33
PVC 料	产能（万公斤/年）	2,000	2,000	500	--
	产量（万公斤）	1,701	1,972	482	15.93
	产能利用率（%）	85.04	98.59	96.40	13.55
骨科产品	产能（万件/年）	915	938	202	2.51
	产量（万年）	848	721	155	-14.98
	产能利用率（%）	92.69	76.84	76.84	-15.85
血液透析产品	产能（亿个/年）	1.10	1.14	0.30	4.13
	产量（亿个）	0.96	1.06	0.24	10.26
	产能利用率（%）	87.23	92.37	80.62	5.14

资料来源：公司提供

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 2023 年底，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。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。2023 年，公司与客户的结算方式和结算周期未发生较大变化。

销量方面，2023 年，随着公司主动拓展市场和调整产品结构，叠加集采影响，大部分产品销量均有不同程度增长。销售均价方面，受带量采购影响，以及公司调整产品结构、降低产品价格以应对市场竞争，部分产品销售均价同比均有所下降。

图表 6 • 公司医疗保健业务主要产品销售情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月	2023 年变动 (%、个百分点)
注射器	销量（亿个）	16.17	18.32	4.75	13.28
	销售金额（亿元）	8.73	9.16	2.42	4.89
	产销率（%）	107.09	98.20	116.38	-8.89
血袋产品	销量（万套）	2658.00	3022.25	816.31	13.70
	销售金额（亿元）	4.73	4.65	1.25	-1.70
	产销率（%）	100.98	89.35	91.93	-11.63
医用针制品	销量（万个/年）	8153.00	9496.00	1696.96	16.47
	销售金额（亿元）	6.56	6.98	0.91	6.35
	产销率（%）	98.33	92.25	70.59	-6.08
输液器	销量（亿个）	5.86	6.24	1.81	6.45

	销售金额（亿元）	11.32	7.88	3.08	-30.38
	产销率（%）	103.19	84.53	94.60	-18.66
采血制品	销量（亿个）	3.92	4.57	1.49	16.41
	销售金额（亿元）	1.79	2.07	0.52	15.21
	产销率（%）	108.28	110.61	152.95	2.33
预灌封注射器	销量（亿个）	8.51	7.34	1.84	-13.81
	销售金额（亿元）	23.14	19.48	4.34	-15.82
	产销率（%）	97.75	97.01	86.44	-0.74
PVC 料	销量（万公斤）	1641.00	1956.36	482.00	19.22
	销售金额（亿元）	1.87	2.05	0.52	9.30
	产销率（%）	96.46	99.22	100.00	2.76
骨科产品	销量（万件）	677.00	618.17	201.85	-8.69
	销售金额（亿元）	18.27	11.77	3.12	-35.58
	产销率（%）	79.85	85.77	130.30	5.92
血液透析及消毒产品	销量（亿个）	1.08	1.02	0.25	-5.40
	销售金额（亿元）	30.15	27.07	6.75	-10.24
	产销率（%）	112.66	96.67	104.79	-15.99

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

2023 年，公司房地产项目销售去化进度加快。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，主要由子公司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。

房地产开发方面，2023 年，公司未开工，竣工面积均大幅下降，签约销售面积和签约销售金额均有所下降，确认销售收入增长，销售去化速度加快。

在售项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司总可售面积 110.50 万平方米，已售面积 81.69 万平方米。

在建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司已投资金额 16.20 亿元，未来预计还需投入 20.10 亿元，资金来源全部为自筹。

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 2024 年 3 月底，上述土地出让金已全部缴纳完毕。

未来，公司将放缓房地产开发的节奏，主要资金将投入现有在建地产项目以及加强与外部头部房地产企业的合作开发。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达到预售状态，公司房地产板块现金流或将得到改善。

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 2024 年 3 月底，公司自持物业面积 22.42 万平方米，出租率为 94%。

（4）经营效率

2023 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 2.39 次、1.62 次和 0.37 次，分别同比下降 0.29 次、0.03 次和 0.02 次。

2 未来发展

公司依据自身经营优势和现有资源制定了符合自身特点的未来经营规划。公司房地产板块待投资规模较大，公司存在一定资金支出压力。

截至 2024 年 3 月底，公司重大在建项目基本完成投资；拟建项目计划总投资约 3.61 亿元，目前已进行初期投资，资金来源全部为自筹并已落实。拟建项目主要包括血液板块产能扩建（2.55 亿元）、管路三期厂房装修（0.53 亿元）等，计划将在 2024 年 4 月至 2026 年期

间投入 3.10 亿元。考虑到公司房地产板块待投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

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

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年和 2024 年一季度，公司合并范围内净增加子公司 20 家，截至 2023 年底，公司合并范围子公司合计 344 家。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底公司资产规模和结构较上年底变化不大，资产中应收账款、存货和其他应收款占比高，对营运资金形成一定占用，且存货和应收账款存在一定跌价和减值风险；商誉规模较大，仍面临一定减值风险。公司所有者权益稳定性较弱。债务规模有所增长，仍以短期债务为主，公司面临短期偿付压力。2023 年，营业总收入同比保持稳定，盈利指标表现均有所下降，期间费用规模大，对利润存在一定侵蚀；经营活动现金净流入规模下降，对投资活动现金净流出覆盖程度有限；收入实现质量仍较高。考虑到公司待投资规模较大，公司存在较大筹资需求。

截至 2023 年底，公司资产结构相对均衡，资产规模和结构较上年底变化不大，流动资产中应收账款、存货和其他应收款占比高，对营运资金形成一定占用；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且存在一定减值风险，公司存货中与房地产业务相关的开发成本和开发产品占比高，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。非流动资产中商誉规模较大，公司商誉主要系收购美国爱琅公司构成，截至 2023 年底，公司评估了商誉可回收金额，确定商誉未发生减值，但公司商誉规模较大，2023 年，美国爱琅公司经营扭亏，整合效益有待观察，若未来发生亏损，仍存在减值可能性。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 46.69 亿元，占资产总额的 5.91%，主要由设定担保形成的受限固定资产 11.15 亿元、受限存货 5.64 亿元和受限投资性房地产 13.79 亿元、承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金、借款形成的受限货币资金 12.87 亿元构成。

图表 7• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底 变化（%）
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	414.16	54.85	433.17	54.97	435.81	55.12	4.59
货币资金	115.63	27.92	118.78	27.42	116.99	26.84	2.73
应收账款	110.49	26.68	111.64	25.77	114.48	26.27	1.04
其他应收款（合计）	47.90	11.57	57.03	13.17	58.67	13.46	19.05
存货	105.63	25.51	108.05	24.94	105.90	24.30	2.28
非流动资产	340.89	45.15	354.86	45.03	354.81	44.88	4.10
固定资产（合计）	129.53	38.00	130.53	36.78	128.33	36.17	0.77
商誉	39.66	11.63	41.21	11.61	41.27	11.63	3.91
其他非流动资产	50.57	14.84	59.63	16.80	62.59	17.64	17.91
资产总额	755.06	100.00	788.03	100.00	790.62	100.00	4.37

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 354.29 亿元，较上年底增长 1.95%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.97%，少数股东权益占比为 46.03%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.39%、2.68%、0.53%和 46.82%。少数股东权益和未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，一年内到期的非流动负债重新确认至流动负债，公司负债结构仍以流动负债为主且流动负债占比上升较快；公司全部债务 300.74 亿元，较上年底增长 6.05%。债务结构方面，短期债务占 74.55%，长期债务占 25.45%，以短期债务为主。公司面临一定短期偿付压力。截至 2024 年 3 月底，公司债务结构优化，短期债务占比下降，仍以短期债务为主，从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，

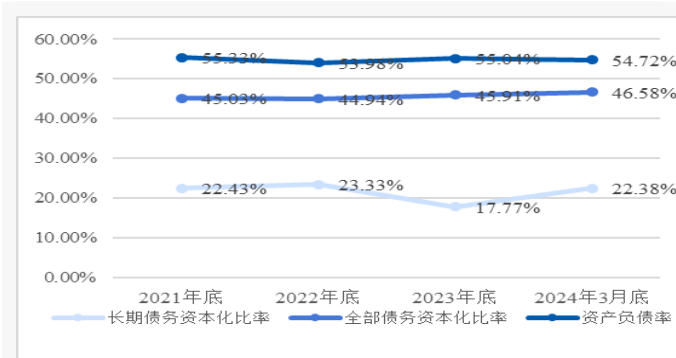
公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.72%、46.58%和 22.38%，较上年底分别下降 0.33 个百分点、提高 0.67 个百分点和提高 4.61 个百分点。

图 表 8 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化（%）
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动负债	294.02	72.14	347.41	80.09	320.28	74.04	18.16
短期借款	129.42	44.02	136.32	39.24	142.54	44.50	5.33
一年内到期的非流动负债	26.23	8.92	61.86	17.81	36.81	11.49	135.80
合同负债	39.66	13.49	45.96	13.23	38.07	11.89	15.90
非流动负债	113.53	27.86	86.34	19.91	112.31	25.96	-23.95
长期借款	71.98	63.40	52.55	60.86	78.99	70.33	-27.00
应付债券	30.48	26.85	20.58	23.83	20.77	18.50	-32.50
负债总额	407.55	100.00	433.74	100.00	432.59	100.00	6.43

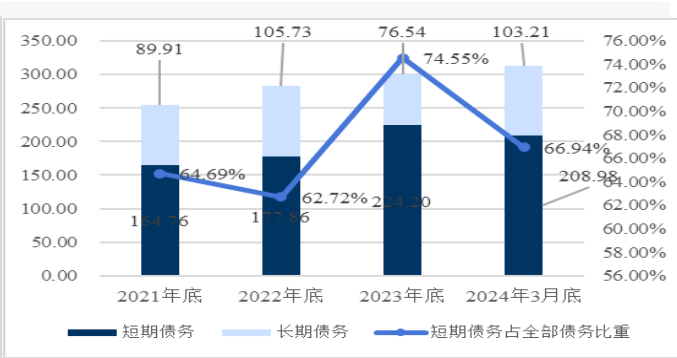
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

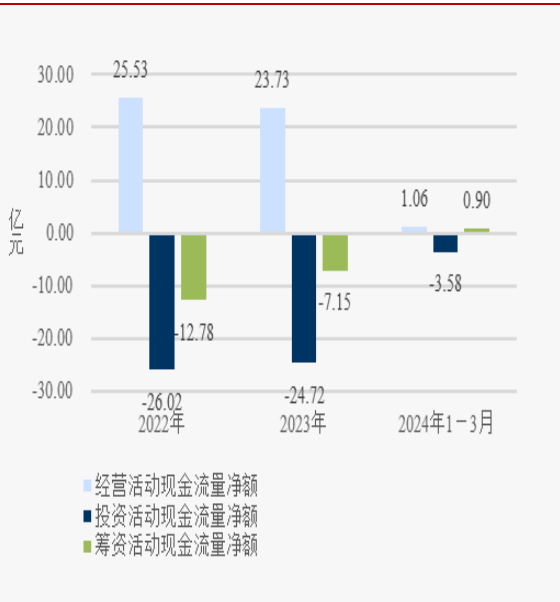
盈利方面，2023 年，公司营业总收入与营业成本分析详见本报告“业务经营分析”章节；公司盈利指标表现同比均有所下降；期间费用总额为 90.40 亿元，占营业总收入的比重为 31.68%，同比提高 0.89 个百分点，对利润存在一定侵蚀。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 66.12 亿元，同比下降 1.28%；营业成本 39.29 亿元，同比下降 0.60%；营业利润率为 39.54%，同比下降 0.47 个百分点；公司利润总额 5.43 亿元，同比下降 7.91%。

图 表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比增长率（%、个百分点）
营业总收入	285.67	285.39	66.12	-0.10
营业成本	165.62	172.62	39.29	4.23
费用总额	87.94	90.40	21.56	2.80
其中：销售费用	47.65	47.16	10.52	-1.04
管理费用	22.95	23.88	6.04	4.08
研发费用	12.12	11.41	2.73	-5.81
财务费用	5.22	7.95	2.27	52.10
投资收益	4.20	1.96	0.83	-53.41
利润总额	28.27	20.61	5.43	-27.12
营业利润率	40.60	38.37	39.54	-2.23
总资本收益率	4.79	3.75	--	-1.04
净资产收益率	6.55	4.40	--	-2.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司经营活动现净流入规模有所下降，收入实现质量仍较高；投资活动现金持续净流出；筹资活动现金净流出规模收窄。2024 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金净流入，投资活动现金净流出。公司经营活动现金净流入无法覆盖投资支出，仍存在较大筹资需求。

2 偿债指标变化

2023 年，公司短、长期偿债能力指标表现良好。公司下属上市公司具备直接融资渠道，间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	140.86	124.69
	速动比率（%）	104.94	93.59
	经营现金/流动负债（%）	8.68	6.83
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.11
	现金类资产/短期债务（倍）	0.70	0.57
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	52.16	48.39
	全部债务/EBITDA（倍）	5.44	6.22
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	5.25	4.59
	经营现金/利息支出（倍）	2.57	2.25

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底下降；经营现金和现金类资产对短期债务的保障能力减弱。2023 年，公司 EBITDA 同比下降 7.23%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 25.54%）、摊销（占 13.25%）、计入财务费用的利息支出（占 18.63%）、利润总额（占 42.59%）构成。2023 年，EBITDA 对利息的覆盖程度较高，对全部债务的覆盖程度一般；经营现金对全部债务的保障程度低。

截至 2023 年底，公司对外担保 10.10 亿元，占公司所有者权益的 2.85%。被担保企业系山东民营企业，多为公司关联方，无反担保措施。

被担保企业之一威海华东数控股份有限公司（股票简称“华东数控”，股票代码“002248.SZ”），控股股东为威高控股（截至 2024 年 3 月底持股比例 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。2023 年，华东数控实现营业总收入 2.79 亿元；利润总额-0.17 亿元，由盈转亏。需关注公司可能产生的担保代偿风险。

图表 14 • 截至 2023 年底公司对外担保情况

企业名称	担保金额（万元）	企业性质
威海市联桥国际合作集团有限公司	1.28	民营企业
山东威高利彤生物制品有限公司	3.22	民营企业
山东威高四海酿造有限公司	0.80	民营企业
威高泰尔茂（威海）医疗制品有限公司	1.80	民营企业
威海华东数控股份有限公司	1.80	民营企业
威海威高齐全医疗设备有限公司	1.20	民营企业
合计	10.10	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2024 年 3 月底，公司已获授信总额 392.45 亿元，其中尚未使用授信额度 125.56 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，威高骨科为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

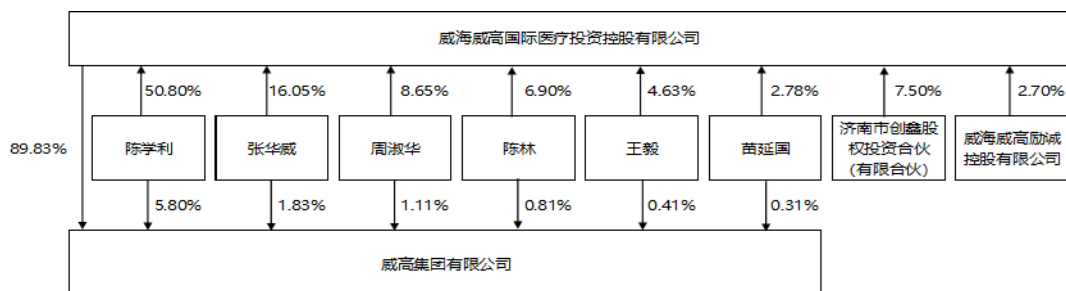
3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部作为管理控股型平台，承担部分融资职能。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，面临一定短期偿付压力，资金主要投向血液净化公司、威高骨科等子公司；公司本部盈利能力弱，利润主要依赖投资收益。威高股份能够为公司本部提供稳定的现金分红。2023 年，公司收到威高股份现金分红 2.58 亿元。

六、跟踪评级结论

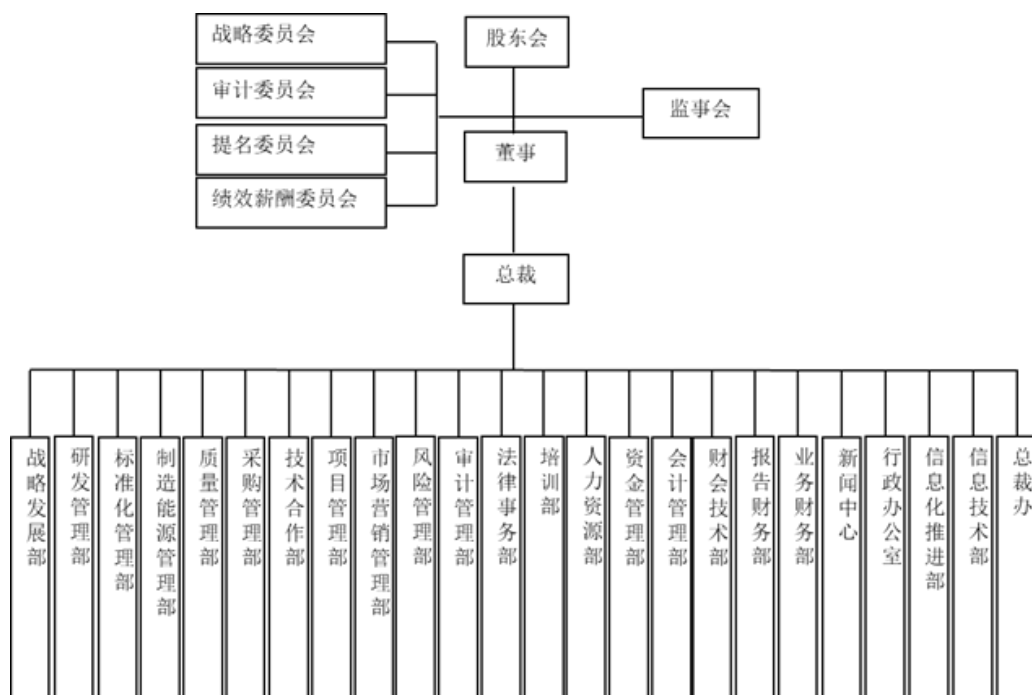
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	经营地	持股比例
山东威高集团医用高分子制品股份有限公司	工业	山东省威海市	45.94%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	124.10	127.42	126.74
应收账款（亿元）	110.49	111.64	114.48
其他应收款（亿元）	47.90	57.03	58.67
存货（亿元）	105.63	108.05	105.90
长期股权投资（亿元）	24.62	26.40	26.32
固定资产（亿元）	129.53	130.53	128.33
在建工程（亿元）	17.76	18.91	18.98
资产总额（亿元）	755.06	788.03	790.62
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	159.86	163.10	166.12
所有者权益（亿元）	347.51	354.29	358.03
短期债务（亿元）	177.86	224.20	208.98
长期债务（亿元）	105.73	76.54	103.21
全部债务（亿元）	283.59	300.74	312.19
营业总收入（亿元）	285.67	285.39	66.12
营业成本（亿元）	165.62	172.62	39.29
其他收益（亿元）	2.69	2.75	0.32
利润总额（亿元）	28.27	20.61	5.43
EBITDA（亿元）	52.16	48.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	316.99	340.17	66.53
经营活动现金流入小计（亿元）	336.68	369.78	76.64
经营活动现金流量净额（亿元）	25.53	23.73	1.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.02	-24.72	-3.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.78	-7.15	0.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.68	2.39	--
存货周转次数（次）	1.65	1.62	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.37	--
现金收入比（%）	110.96	119.20	100.62
营业利润率（%）	40.60	38.37	39.54
总资本收益率（%）	4.79	3.75	--
净资产收益率（%）	6.55	4.40	--
长期债务资本化比率（%）	23.33	17.77	22.38
全部债务资本化比率（%）	44.94	45.91	46.58
资产负债率（%）	53.98	55.04	54.72
流动比率（%）	140.86	124.69	136.07
速动比率（%）	104.94	93.59	103.01
经营现金流动负债比（%）	8.68	6.83	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.57	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	5.25	4.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.44	6.22	--

注：1. 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；2. 公司其他流动负债和长期应付款中带息债务部分计入债务核算；3. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；4. “--”表示不适用

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.04	16.94	18.74
应收账款（亿元）	0.14	0.07	0.11
其他应收款（亿元）	82.58	86.01	91.36
存货（亿元）	0.16	0.11	0.22
长期股权投资（亿元）	71.05	75.41	73.71
固定资产（亿元）	7.71	7.30	7.23
在建工程（亿元）	0.14	0.07	0.11
资产总额（亿元）	217.98	232.42	238.72
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	29.58	29.36	28.32
短期债务（亿元）	103.13	124.30	124.40
长期债务（亿元）	37.55	16.70	25.52
全部债务（亿元）	140.68	140.99	149.92
营业总收入（亿元）	7.17	6.42	1.08
营业成本（亿元）	7.07	6.36	1.07
其他收益（亿元）	0.37	0.33	0.01
利润总额（亿元）	6.44	-0.26	-1.06
EBITDA（亿元）	9.13	3.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.60	6.23	1.22
经营活动现金流入小计（亿元）	27.07	48.74	3.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-22.79	-9.34	-9.33
投资活动现金流量净额（亿元）	8.67	1.27	1.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.18	9.57	7.47
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.98	19.76	--
存货周转次数（次）	45.34	46.58	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	105.95	97.04	113.35
营业利润率（%）	-1.07	-1.57	-2.67
总资本收益率（%）	5.53	2.08	--
净资产收益率（%）	22.70	-0.88	--
长期债务资本化比率（%）	55.93	36.26	47.40
全部债务资本化比率（%）	82.63	82.77	84.11
资产负债率（%）	86.43	87.37	88.14
流动比率（%）	67.73	56.25	60.98
速动比率（%）	67.62	56.19	60.87
经营现金流动负债比（%）	-15.31	-5.07	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.14	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.41	39.83	--

资料来源：公司财务报告及提供资料，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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持