

信用评级公告

联合〔2023〕7646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

二〇二三年六月二十五日

威高集团有限公司 2023 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

评级时间：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果：

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	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	F2	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		3
		指示评级		
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

分析师：李敬云 丁媛香

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

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。2022 年，公司营业总收入有所增长，盈利水平较高，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状态。公司本部持有优质股权资产。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大，公司面临一定短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将在运营资源整合的基础上，重点加强对医疗商业的建设，加强资源共享平台的职能，提高效率、降低成本，同时物流共享并为其其他产业集团提供前端销售渠道，增加销售收入，公司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⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 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。
- 2. 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。
- 3. 公司营业总收入有所增长，盈利水平较高；经营活动现金流保持净流入状态。**2022 年，公司实现营业收入 285.67 亿元，同比增长 10.33%；营业利润率 40.60%；经营活动现金净流入 25.53 亿元，现金收入比为 110.96%。

4. 公司本部持有优质资产，子公司持续分红能够为母公司提供较为稳定的现金流。2020—2022 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 2.43 亿元、2.87 亿元和 2.56 亿元。

关注

1. 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。
2. 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 2022 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 26.68%、11.57%和 25.51%。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分别为 29.53%和 20.21%，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。
3. 公司存在商誉减值风险。截至 2022 年底，公司商誉 39.66 亿元，主要系收购美国爱琅公司形成。2022 年，美国爱琅公司经营亏损，整合效益有待观察，存在一定商誉减值风险。
4. 公司面临一定短期偿付压力；本部盈利能力弱，债务规模大。截至 2022 年底，公司全部债务 283.59 亿元，较上年底增长 11.36%，其中短期债务占 62.72%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 2.51%。截至 2022 年底，公司本部全部债务 155.75 亿元，全部债务资本化比率为 84.04%。
5. 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 2022 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 46.00%，归属于母公司所有者权益中，未分配利润占 86.49%。
6. 在建项目尚需投资规模大。截至 2023 年 3 月底，考虑到房地产板块还存在较大的资金需求，公司存在一定的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	105.84	123.81	124.10	127.35
资产总额（亿元）	626.64	696.10	755.06	762.26
所有者权益（亿元）	264.64	310.94	347.51	342.34
短期债务（亿元）	131.56	164.76	177.86	192.10
长期债务（亿元）	115.45	89.91	105.73	102.11
全部债务（亿元）	247.01	254.67	283.59	294.21
营业总收入（亿元）	227.81	258.91	285.67	66.98
利润总额（亿元）	30.28	27.94	28.27	5.90
EBITDA（亿元）	51.01	49.23	52.16	--
经营性净现金流（亿元）	42.79	29.20	25.53	1.16
营业利润率（%）	47.47	44.36	40.60	40.01
净资产收益率（%）	8.49	7.09	6.55	--
资产负债率（%）	57.77	55.33	53.98	55.09
全部债务资本化比率（%）	48.28	45.03	44.94	46.22
流动比率（%）	136.34	131.66	140.86	135.94
经营现金流动负债比（%）	17.87	10.38	8.68	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.75	0.70	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	4.93	5.10	5.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.84	5.17	5.44	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	172.97	188.98	217.98	216.01
所有者权益（亿元）	17.82	22.87	29.58	28.29
全部债务（亿元）	148.82	149.86	155.75	152.46
营业总收入（亿元）	4.42	7.05	7.17	1.45
利润总额（亿元）	15.31	7.71	6.44	-1.29
资产负债率（%）	89.70	87.90	86.43	86.90
全部债务资本化比率	89.31	86.76	84.04	84.35
流动比率（%）	77.07	67.42	67.73	63.11
经营现金流动负债比（%）	-3.85	4.26	-15.31	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.20	0.15	0.20

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 2023 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2022/07/08	蒲雅修 孙 菁	医药制造企业信用评级方法（V3.0.202205） 医药制造企业主体信用评级模型（V3.0.202205）	阅读全文
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（V3.0.202205）	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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 8 月 24 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。

八、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。

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 2023 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

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，历经多次改制、增资和更名，截至 2023 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”）持有公司股份的 89.83%，为公司控股股东，陈学利持有威高控股 51.70% 的股份，并直接持有公司 5.80% 的股份，为公司实际控制人；控股股东和实际控制人未质押公司股份。

2022 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、心内耗材、医疗商业、房地产、金融等多个领域。

截至 2023 年 3 月底，公司合并报表范围子公司合计 325 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，合计持有威高骨科 83.66% 的股份，所持有股份均未质押。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设市场营销管理部、审计管理部、报告财务部、战略发展部和研发管理部等职能部门；在职员工共 33645 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 755.06 亿元，所有者权益 347.51 亿元（含少数股东权益 159.86 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 285.67 亿元，利润总额 28.27 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 762.26 亿元，所有者权益 342.34 亿元（含少数股东权益 157.03 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 66.98 亿元，利润总额 5.90 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成

为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

四、行业分析

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。截至 2022 年底，中国 65 周岁以上人口已达 2.10 亿，占总人口的 14.90%，较 2021 年底增加了 919 万，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度和常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。2022 年，规模以上医药制造企业营业收入为 29111.40 亿元，同比下降 1.60%；利润总额为 4288.70 亿元，同比下降 31.80%。

行业政策方面，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，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。

未来发展方面，随着带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。预计“控费”仍将为医药行业政策的主线，集采降价或将更加温和，未来可能不再唯低价中标。创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。完整版医药行业分析详见[《医药制造行业 2023 年度行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

见本报告“二、企业基本情况”章节。

2. 企业规模及竞争力

2022 年，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。

2022 年，公司仍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，公司主营业务未发生较大变化。

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。

公司是国内规模大的输液器、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 2022 年底，威高股份总资产为 331.96 亿元，股东权益总额为 234.47 亿元。2022 年，威高股份实现营业总收入 136.39 亿元，净利润为 27.23 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 2022 年底，威高骨科总资产为 57.52 亿元，股东权益总额为 48.71 亿元。2022 年，威高骨科实现营业总收入 18.48 亿元，利润总额为 6.38 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。2022 年，公司研发费用 12.12 亿元，约占营业总收入的 5%。公司持续打造威高研究院、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 3 月底，公司拥有专利 2209 项，其中发明专利授权 365 项，实用新型专利授权 1443 项，外观设计 301 项。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 2023 年 5 月 9 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2022 年，公司董事、监事、高级管理人员发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

2022 年，公司总经理、董事、监事变动情况如下表所示。

表 1 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

变更前		变更后		变化原因
姓名	职务	姓名	职务	
王毅	总经理	龙经	总经理	人事调整
黄显峰	董事	燕霞	董事	人事调整
丛日楠	董事	--	--	--
陈晓云	董事	--	--	--
宋修山	董事	--	--	--
孙丰伟	董事	--	--	--
胡云涌	监事	谷美君	监事	人事调整
宋大鹏	监事	--	--	--

注：公司年报和公告，联合资信整理

公司总经理龙经先生，1974 年出生，研究生学历；曾任山东省塑料工业有限公司销售主管，威高股份销售管理部副经理等职务；现任威高股份副总经理、威高集团董事和总经理。

2022 年，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

七、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司经营较为稳健，营业总收入有所增长，盈利水平仍较高；医疗保健业务仍为公司收入的主要来源。

2022 年，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。2022 年，公司实现营业总收入 285.67 亿元，同比增长 10.33%，主要系医疗保健板块收入增加所致；营业利润率为 40.60%，同比下降 3.77 个百分点；实现利润总额 28.27 亿元，同比增长 1.20%。

从收入构成来看，2022年，公司各项业务收入同比均有所增长，医疗保健业务收入仍是公司营业总收入的主要来源。

从毛利率来看，2022年，受“带量采购”、部分产品适应市场变化主动降价影响，公司医

疗保健业务毛利率同比有所下降；房地产业务毛利率同比有所上升，主要系完工交付商品房类型变化所致。受上述因素影响，2022年，公司业务综合毛利率同比有所下降。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2022 年同比变化			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入变化 (%)	占比变化 (百分点)	毛利率变化 (百分点)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
医疗保健	224.39	86.67	49.45	247.78	86.74	45.37	10.42	0.07	-4.08	58.32	87.08	43.46
房地产	16.16	6.24	27.35	16.98	5.94	28.42	5.07	-0.30	1.07	5.02	7.50	34.68
其他	18.36	7.09	13.45	20.91	7.32	14.49	13.89	0.23	1.04	3.63	5.42	42.92
合计	258.91	100.00	45.52	285.67	100.00	42.10	10.34	--	-3.42	66.98	100.00	40.99

注：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
资料来源：公司提供，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 66.98 亿元，同比增长 15.67%；营业利润率为 40.01%，同比下降 3.11 个百分点。2023 年 1—3 月，实现利润总额 5.90 亿元，同比增长 10.88%。

2. 医疗保健业务

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。

表 3 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、	威高股份、威海洁瑞医用制

	麻醉和齿科产品等	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

2022 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，公司医用制品和血液透析及消毒产品业务收入均有所增长；骨科器械及耗材收入同比有所下降，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。

表 4 公司医疗保健板块收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2022 年同比变化			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入变化 (%)	占比变化 (百分点)	毛利率变化 (百分点)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
医用制品	160.63	71.59	47.04	183.74	74.15	43.42	14.39	2.56	-3.62	44.44	76.19	42.19
骨科器械及耗材	21.52	9.59	81.13	18.47	7.46	74.80	-14.17	-2.13	-6.33	3.18	5.46	75.17
血液透析及消毒产品	42.24	18.82	42.47	45.57	18.39	41.30	7.88	-0.43	-1.17	10.70	18.35	39.32
合计	224.39	100.00	49.45	247.78	100.00	45.37	10.42	--	-4.08	58.32	100.00	43.46

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；公司采购集中度较低。

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。

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%。

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。

表 5 公司医疗保健板块主要原材料采购情况

品类		2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
ABS757K	采购数量 (万公斤)	234.22	263.39	47.15
	采购单价 (元/公斤)	16.30	12.35	10.86
聚丙烯 T30S	采购数量 (万公斤)	560.29	504.09	102.62
	采购单价 (元/公斤)	7.60	7.47	7.09
聚丙烯 370Y	采购数量 (万公斤)	240.90	75.90	16.75
	采购单价 (元/公斤)	10.34	10.52	10.05
注射器活 塞 20ml	采购数量 (万个)	49114.00	54634.50	11718.50

	采购单价 (元/个)	0.04	0.04	0.04
注射器活 塞 50ml	采购数量 (万个)	12669.84	12675.91	3048.84
	采购单价 (元/个)	0.09	0.09	0.09

资料来源：公司提供，联合资信整理

采购量方面，公司主要原材料采购量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。2022 年，公司 ABS757K 和注射器活塞 20ml 采购量同比有所增长；聚丙烯 T30S 采购量同比有所下降；聚丙烯 370Y 采购量同比大幅下降，主要系此前年度采购价格较低、提前备货所致；注射器活塞 50ml 采购量变化不大。

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。2022 年，ABS757K 采购单价同比下降较多；其他原材料采购价格较为稳定。

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。新供应商的准入采用现场考察、样品试用、综合评价和资质认证、系统注册及准入线上线下相结合的方式。目前公司电子采购系统在稳步运营中，新供应商和物料的准入以 SRM 电子采购系统为平台进行线上认证，结合供应商调查表，书面详细了解供应商的销售、资质、竞争情况等信息。SRM 设有供应商绩效管理模块，对供应商的送货及时率、报价情况、合格率等维度进行综合评价打分。

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。2022 年，公司与上游供应商的结算方式和结算周期未发生较大变化。

采购集中度方面，2022 年，公司医疗保健板块前五大供应商采购金额由上年的 8.96 亿元

增至 12.48 亿元，占采购总额的比重由 5.90% 上升至 7.17%，集中度较低。

(2) 产品生产

2022 年，公司产品产能稳中有升；除注射器产量下降外，其他产品产量均有所增长。

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。

2022 年，公司注射器、血袋产品、医用针制品和输液器产能同比无变化，其他产品产能均有增长。2022 年，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。2022 年，注射器产量下降，其他产品产量均有所增长；预灌封注射器、PVC 料和骨科产品产能增幅高于产量导致产能利用率下降，注射器产量下降导致产能利用率同比下降；其他产品产能利用率同比均有所上升。此外，因公司血袋产品存在外协加工的情况，公司自身产能利用率水平一般。

表 6 公司医疗保健业务主要产品生产情况

项目		2021 年	2022 年	2022 年 同比变化 (%、 百分点)
注射器	产能 (亿个/年)	23.67	23.67	--
	产量 (亿个)	21.30	15.10	-29.11
	产能利用率 (%)	89.98	63.79	-26.19
血袋产品	产能 (万套/年)	3000.00	3000.00	--
	产量 (万套)	2362.00	2632.00	11.43
	产能利用率 (%)	78.73	87.73	9.00
医用针制品	产能 (万个/年)	9200.00	9200.00	--
	产量 (万个)	7573.54	8290.90	9.47
	产能利用率 (%)	82.32	90.12	7.80
输液器	产能 (亿个/年)	6.70	6.70	--
	产量 (亿个)	5.43	5.68	4.60
	产能利用率 (%)	81.03	84.82	3.79
采血制品	产能 (亿个/年)	3.55	3.87	9.01
	产量 (亿个)	3.25	3.62	11.38
	产能利用率 (%)	91.52	93.64	2.12
预灌封注射器	产能 (亿个/年)	7.80	10.00	28.21
	产量 (亿个)	7.31	8.71	19.15
	产能利用率 (%)	93.75	87.10	-6.65

PVC 料	产能（万公斤/年）	910.00	2000.00	119.78
	产量（万公斤）	849.00	1700.78	100.33
	产能利用率（%）	93.30	85.04	-8.26
骨科产品	产能（万件/年）	642.00	914.65	42.47
	产量（万年）	639.00	847.80	32.68
	产能利用率（%）	99.53	92.69	-6.84
血液透析产品	产能（亿个/年）	0.90	1.10	22.22
	产量（亿个）	0.78	0.96	23.08
	产能利用率（%）	86.29	87.23	0.94

注：2023 年 1-3 月产能数据未年化
资料来源：公司提供

质量管理方面，公司一方面建立了较为完善的质量管理体系，在产业集团、子公司建立健全并不断完善质量管理体系，先后通过了 CE、CMD、CQC 等认证，同时有 30 多个产品在美国 FDA 注册；实施质量授权人管理制度，总经理作为质量第一责任人。另一方面，公司实施现代化管理手段，在全集团所有工序实施计量管理，实行工序、班组统计的 IT 管理，看板管理和目视化管理手段，对照目标做出差异化细分，持续改善。三是落实质量管理责任。每种产品都设定了关键工序，关键质量控制点，严格执行首件质量检验制度和工艺操作规程，采用 PDCA 循环持续改进，严把质量关口，实施质量一票否决制。

(3) 产品销售

2022 年，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，带动医疗保健板块收入同比有所增长。

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 2022 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。2022 年，公司与客户的结算方式和结算周期未发生较大变化。

表 7 公司医疗保健业务主要产品销售情况

项目		2021 年	2022 年	2022 年 同比变化 (%、 百分点)
注射器	销量（亿个）	20.40	16.17	-20.74
	销售金额（亿元）	9.88	8.73	-11.64
	产销率（%）	95.79	107.09	11.30
血袋产品	销量（万套）	2071.00	2657.72	28.33
	销售金额（亿元）	2.86	4.73	65.38
	产销率（%）	87.68	100.98	13.30
医用针制品	销量（万个/年）	6478.36	8152.84	25.85
	销售金额（亿元）	6.27	6.56	4.63
	产销率（%）	85.54	98.33	12.79
输液器	销量（亿个）	5.21	5.86	12.48
	销售金额（亿元）	11.71	11.32	-3.33
	产销率（%）	95.89	103.19	7.30
销量（亿个）		3.35	3.92	17.01

采血制品	销售金额（亿元）	1.35	1.79	32.59
	产销率（%）	103.07	108.28	5.21
预灌封注射器	销量（亿个）	6.42	8.51	32.55
	销售金额（亿元）	19.03	23.14	21.60
	产销率（%）	87.77	97.75	9.98
PVC 料	销量（万公斤）	831.00	1640.56	97.42
	销售金额（亿元）	1.02	1.87	83.33
	产销率（%）	97.88	96.46	-1.42
骨科产品	销量（万件）	654.00	677.00	3.52
	销售金额（亿元）	21.52	18.47	-14.17
	产销率（%）	102.35	79.85	-22.50
血液透析及消毒产品	销量（亿个）	0.88	1.08	22.73
	销售金额（亿元）	26.32	30.15	14.55
	产销率（%）	113.73	112.66	-1.07

资料来源：公司提供

销量方面，2022 年，随着公司主动拓展市场和调整产品结构，叠加集采影响，除注射器销量同比下降外，其他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，公司输液器、医用针制品、预灌封注射器、PVC 料、血液透析及消毒产品销售均价同比均有所下降。销售金额方面，除注射器销量下降、输液器销售均价下降导致产品销售金额下降外，公司其他产品销售金额均随销量增长而增加。

产销率方面，2022 年，骨科产品产销率同比有所下降，主要系集采中标后公司加大备货所致。其他产品产销率均保持在较高水平。

2022 年，公司医疗保健板块前五大客户销售额占板块销售总额的 4.99%，销售集中度低。

3. 房地产业务

2022 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，主要由威海威高房地产开发有限公司

（以下简称“威高地产”）和威海市万通置业有限公司（以下简称“万通置业”）负责运营，威高地产具有房地产开发二级资质，万通置业具有房地产开发三级资质。威高地产和万通置业均为公司合并范围内子公司。

表 8 公司房地产业务经营主体情况（单位：亿元）

名称	2022 年 营业总 收入	2022 年净 利润	截至 2022 年底资产 总额	截至 2022 年底所有 者权益
威高地产	13.60	2.30	91.44	16.01
万通置业	3.40	0.29	38.01	10.83

资料来源：公司提供

房地产开发方面，2023 年，公司开工面积和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增长，销售去化速度加快。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司房地产开发情况（单位：万平方米、万元）

项目	2021 年	2022 年
开工面积	22.81	1.61
竣工面积	42.24	27.66
签约销售面积	9.22	12.55
签约销售金额	115733.00	127188.00
确认销售收入	130290.00	125136.00

资料来源：公司提供

在售项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司总可售面积 114.23 万平方米，已售面积 76.92 万平方米。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司已投资金额 65.80 亿元，未来预计还需投入 30.30 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 52.56 万平方米，包含厂区改造、产业园等。截至 2023 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 2023 年 3 月底，公司自持物业面积 23.55 万平方米，出租率为 93%。

4. 经营效率

2022 年，公司经营效率尚可。公司经营效率指标低于所选行业部分公司平均水平。

2022 年，公司销售债权周转次数由上年的 2.92 次下降至 2.68 次；存货周转次数由上年的 1.54 次上升至 1.65 次；总资产周转次数同比无变化。

同业对比方面，公司经营效率指标低于行业平均水平。

表 10 2022 年同行业企业经营效率指标

公司名称	存货周转 次数 (次)	应收账款 周转次数 (次)	总资产周 转次数 (次)
南京健友生化制药股份有限公司	0.34	4.15	0.41
深圳市百业源投资有限公司	2.73	5.76	0.42
上海现代制药股份有限公司	2.91	6.19	0.67
平均数	1.99	5.37	0.50
威高集团有限公司	1.65	2.88	0.39

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

6. 重大在建项目

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 2023 年 3 月底，公司在建项目已投资金额较大，但考虑到房地产板块还存在较大的资金需求，公司存在一定的资金支出压力。

表 11 截至 2023 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	资金筹措方案		已投资金额
			募集	自有	
血液净化工业园	医疗健康	20.53	是	是	17.91
成都工业园	医疗健康	6.96	是	是	6.80
合计	--	27.49	--	--	24.71

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 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，系统化解解决产业集团间协同性问题，提高效率、降低成本；对外作为公司各类业务开展的载体，物流共享并为其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，公司努力发挥成熟销售队伍、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，公司将努力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，开拓外部市场，进行对外销售。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准的无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至2023年3月底，公司合并范围内子公司合计325家，较2021年底净增加33家。公司合并范围变化较大，对财务数据的可比性存在一定影响。

截至2022年底，公司合并资产总额755.06亿元，所有者权益347.51亿元（含少数股东权益159.86亿元）；2022年，公司实现营业总收入285.67亿元，利润总额28.27亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额762.26亿元，所有者权益342.34亿元（含少数股东权益157.03亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入66.98亿元，利润总额5.90亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所增长，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高，对营运资金形成一定占用；非流动资产中商誉规模较大，面临一定减值风险。

截至2022年底，公司合并资产总额755.06亿元，较上年底有所增长。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 12 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2022 年同比 变化 (%)	2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	370.52	53.23	414.16	54.85	11.78	421.56	55.30
货币资金	117.09	31.60	115.63	27.92	-1.25	120.29	28.53
应收账款	87.92	23.73	110.49	26.68	25.68	114.27	27.11
其他应收款	42.04	11.35	47.90	11.57	13.94	0.00	0.00
存货	95.53	25.78	105.63	25.51	10.58	105.03	24.91
非流动资产	325.58	46.77	340.89	45.15	4.70	340.69	44.70
长期股权投资	21.60	6.63	24.62	7.22	14.01	25.59	7.51
固定资产	117.66	36.14	129.44	37.97	10.01	0.00	0.00
无形资产	38.29	11.76	34.64	10.16	-9.52	33.58	9.86
商誉	34.17	10.50	39.66	11.63	16.05	39.20	11.51
其他非流动资产	45.26	13.90	50.57	14.84	11.74	49.34	14.48
资产总额	696.10	100.00	755.06	100.00	8.47	762.26	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产414.16亿元，较上年底增长11.78%，主要系应收账款和存货增加所致。

截至 2022 年底，公司货币资金 115.63 亿元，较上年底下降 1.25%。货币资金中有 13.61 亿元受限资金，受限比例为 11.77%，主要为承兑保证金、信用证保证金和用于担保的定期存款或通知存款。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 110.49 亿元，较上年底增长 25.68%，主要系业务规模扩大所致。应收账款累计计提坏账准备 8.46 亿元，计提比例为 7.11%。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。

截至 2022 年底，公司其他应收款 47.90 亿元，较上年底增长 13.94%，主要系往来款增加所致。其他应收款以往来款为主。

截至 2022 年底，公司存货 105.63 亿元，较上年底增长 10.58%，主要系业务扩大所致。存货主要由开发成本（占 29.53%）、库存商品（占 32.29%）、开发产品（20.21%）和原材料（10.17%）构成，累计计提跌价准备 1.14 亿元。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。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产340.89亿元，较上年底有所增长。

截至2022年底，公司长期股权投资24.62亿元，较上年底增长14.01%，主要系公司对联营企业追加投资和权益法下确认的投资收益增加所致。公司长期股权投资主要包括威海蓝海银行股份有限公司（直接持股30.00%）、威海威高铭地置业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”）。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2022年底，公司固定资产129.44亿元，较上年底增长10.01%。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧57.69亿元；固定资产成新率69.66%，成新率尚可。

截至2022年底，公司无形资产34.64亿元，较上年底下降9.52%。公司无形资产主要由土地使用权、专利权和客户关系构成，累计摊销18.00亿元，计提减值准备0.03亿元。

截至2022年底，公司商誉39.66亿元，较上年底增长16.05%，主要系收购美国爱琅公司和纽瓦斯克公司所致。公司商誉主要由美国爱琅公司构成。2022年，美国爱琅公司经营亏损。公司商誉规模较大，面临一定减值风险。

截至2022年底，公司其他非流动资产50.57亿元，较上年底增长11.74%，主要系借款增加所致。

截至2023年3月底，公司合并资产规模和结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司受限资产占比较低。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司所有权或使用权受限的资产情况

受限资产	金额	占资产总额的比例 (%)	原因
无形资产	7.26	0.95	设定担保
固定资产	10.22	1.34	设定担保
货币资金	18.09	2.37	承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金、借款
存货	0.23	0.03	设定担保
在建工程	3.17	0.42	设定担保
投资性房地产	15.37	2.02	设定担保
应收票据	0.19	0.02	设定担保
应收账款	12.83	1.68	设定担保
应收款项融资	1.28	0.17	承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金、借款

长期应收款	0.17	0.02	承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金、借款
合计	68.82	9.03	--

注：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
资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益规模有所增长，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2022年底，公司所有者权益347.51亿元，较上年底增长11.76%，主要系未分配利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为54.00%，少数股东权益占比为46.00%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占6.39%、5.21%、0.87%和86.49%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；全部债务规模有所增长，以短期债务为主，面临一定短期偿付压力。

截至2022年底，公司负债总额407.55亿元，较上年底增长5.81%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2022 年同比变化 (%)	2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	281.41	73.06	294.02	72.14	4.48	310.12	73.85
短期借款	98.84	35.12	129.42	44.02	30.94	136.11	43.89
应付账款	27.02	9.60	31.07	10.57	14.98	34.95	11.27
其他应付款	28.84	10.25	24.53	8.34	-14.95	25.75	8.30
合同负债	42.89	15.24	39.66	13.49	-7.53	40.25	12.98
其他流动负债	10.56	3.75	21.32	7.25	101.93	20.90	6.74
非流动负债	103.75	26.94	113.53	27.86	9.43	109.80	26.15
长期借款	57.60	55.52	71.98	63.40	24.96	68.57	62.45
应付债券	28.49	27.46	30.48	26.85	7.01	30.28	27.57
负债总额	385.16	100.00	407.55	100.00	5.81	419.91	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债294.02亿元，较上年底增长4.48%。

截至2022年底，公司短期借款129.42亿元，较上年底增长30.94%，主要系保证借款和信用借款增加所致。短期借款主要由保证借款、信用借款和质押借款构成。

截至2022年底，公司应付账款31.07亿元，较上年底增长14.98%，主要系应付的工程款、设备款和材料款增加所致。

截至2022年底，公司其他应付款24.53亿元，较上年底下降14.95%，主要系往来款减少所致。

截至2022年底，公司合同负债39.66亿元，较上年底下降7.53%。

截至2022年底，公司其他流动负债21.32亿元，较上年底增长101.93%，主要系短期应付

债券增加所致。

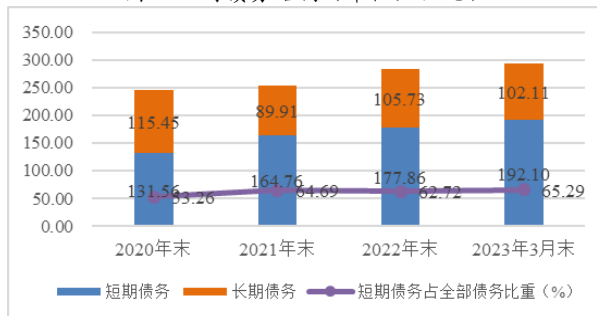
截至2022年底，公司非流动负债113.53亿元，较上年底增长9.43%，主要系长期借款增加所致。

截至2022年底，公司长期借款71.98亿元，较上年底增长24.96%，主要系抵押借款增加所致；长期借款主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成。从期限分布看，2023年到期的占49.92%，2024年到期的占29.41%，2025年及以后到期的占20.67%。

截至2022年底，公司应付债券30.48亿元，较上年底增长7.01%。

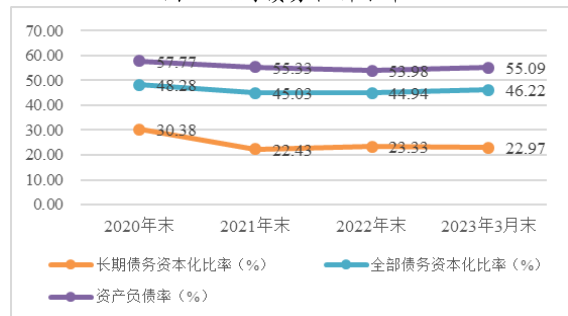
截至2023年3月底，公司负债规模和结构较上年底变化不大。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司全部债务283.59亿元，较上年底增长11.36%，主要系长、短期借款和其他流动负债中的计息部分增加所致。债务结构方面，短期债务占62.72%，长期债务占37.28%，以短期债务为主。公司全部债务主要由长、短期借款和应付债券构成。从债务指标来看，截至2022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53.98%、44.94%和23.33%，较上年底变化不大。公司债务负担仍属可控。

截至2023年3月底，公司全部债务规模和结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长；费用控制能力有待提升；受公司部分产品价格下降影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降，表现仍属较好。

2022年，公司实现营业总收入285.67亿元，同比增长10.33%；营业利润率为40.60%，同比下降3.77个百分点；实现利润总额28.27亿元，同比增长1.20%。具体分析见本报告“七、经营分析”章节。

2022年，公司费用总额为87.94亿元，同比变化不大。2022年，公司期间费用率¹为30.78%，同比下降2.56个百分点。公司费用规

¹ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入

模较大，对整体利润有较大侵蚀，费用控制能力有待提升。

表 15 公司盈利能力变化情况

(单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2022 年同比变化 (%、百分点)
营业总收入	258.91	285.67	10.33
费用总额	86.32	87.94	1.88
其中: 销售费用	49.43	47.65	-3.59
管理费用	20.86	22.95	9.99
研发费用	9.66	12.12	25.49
财务费用	6.38	5.22	-18.06
利润总额	27.94	28.27	1.20
营业利润率 (%)	44.36	40.60	-3.77
总资本收益率 (%)	5.16	4.79	-0.37
净资产收益率 (%)	7.09	6.55	-0.54

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022 年, 公司各盈利指标同比略有下降, 表现仍属较好。

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 66.98 亿元, 同比增长 15.67%; 营业利润率为 40.01%, 同比下降 3.11 个百分点。2023 年 1—3 月, 实现利润总额 5.90 亿元, 同比增长 10.88%。

5. 现金流分析

2022 年, 公司经营活动现金流保持净流入状态, 收入实现质量仍较高; 投资活动现金流保持净流出状态, 筹资活动现金由净流入转为净流出。公司存在较大筹资需求。

表 16 公司现金流情况

(单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2022 年同比变化 (%、个百分点)
经营活动现金流入量	287.04	336.68	17.30
经营活动现金流出量	257.84	311.15	20.67
经营活动现金流量净额	29.20	25.53	-12.55
投资活动现金流入量	10.00	19.22	92.23
投资活动现金流出量	39.80	45.24	13.68
投资活动现金流量净额	-29.80	-26.02	--
筹资活动前现金流净额	-0.60	-0.49	--
筹资活动现金流入量	104.27	144.53	38.62

筹资活动现金流出量	90.72	157.31	73.40
筹资活动现金流量净额	13.54	-12.78	-194.36
现金收入比 (%)	103.92	110.96	7.04

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从经营活动来看, 2022 年, 公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所增长; 经营现金净流入同比下降, 主要系带量采购背景下产品价格下降所致。2022 年, 公司收入实现质量较好。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入量大幅增长, 主要系收回投资和取得投资收益收到的现金增加所致; 流出量有所下降; 投资活动净流出量有所收窄。

2022 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -0.49 亿元。

从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金流入量增幅小于流出量; 筹资活动现金由净流入转为净流出, 主要系加大债务偿还所致。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。

2023 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流入 1.16 亿元, 投资活动现金净流出 8.25 亿元, 筹资活动现金净流入 6.87 亿元。

6. 偿债能力

2022 年, 公司整体偿债指标较强, 融资渠道畅通, 子公司为上市公司, 具备直接融资渠道。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	131.66	140.86
	速动比率 (%)	97.72	104.94
	经营现金/流动负债 (%)	10.38	8.68
	经营现金/短期债务 (倍)	0.18	0.14
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.75	0.70
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	49.23	52.16
	全部债务/EBITDA (倍)	5.17	5.44
	经营现金/全部债务 (倍)	0.11	0.09
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.10	5.25
	经营现金/利息支出 (倍)	3.02	2.57

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所提升。2022年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务同比均有所下降。截至2022年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为52.16亿元，同比增长5.95%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占22.03%）、摊销（占9.42%）、计入财务费用的利息支出（占14.35%）和利润总额（占54.20%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的5.10倍提高至5.25倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的5.17倍提高至5.44倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出同比有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2023年3月底，公司对外担保4.75亿元，占公司所有者权益的1.39%。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2023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。2022年，华东数控实现营业总收入2.54亿元；利润总额0.12亿元，分别同比下降23.82%和5.74%。

表 18 截至 2023 年 3 月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	10000.00	民营企业
威海市联桥国际合作集团有限公司	2000.00	民营企业
山东威高四海酿造有限公司	1000.00	民营企业
山东威高四海酿造有限公司	8000.00	民营企业
威海华东数控股份有限公司	16500.00	民营企业

威海威高齐全医疗设备有限公司	10000.00	民营企业
合计	47500.00	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2023年3月底，公司已获授信总额383.29亿元，其中尚未使用授信额度159.83亿元，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。

7. 公司本部财务分析

2022年，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，此外公司本部间接融资渠道畅通，能够为债务偿还提供一定保障。

截至2022年底，公司本部资产总额217.98亿元，较上年底增长15.35%。其中，流动资产100.81亿元（占46.25%），非流动资产117.17亿元（占53.75%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.90%）和其他应收款（占81.92%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占60.64%）和其他非流动资产（占23.69%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为17.04亿元。公司本部资金主要投向血液净化、威高骨科等子公司。截至2022年底，公司本部长期股权投资71.05亿元，包括H股上市公司威高股份、A股上市公司威高骨科等，流动性较强。

截至2022年底，公司本部负债总额188.40亿元，较上年底增长13.42%。其中，流动负债148.85亿元（占79.01%），非流动负债39.55亿元（占20.99%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占56.56%）、其他应付款（占19.45%）、一年内到期的非流动负债（占

10.95%)和其他流动负债(占10.14%)构成;非流动负债主要由长期借款(占69.65%)和应付债券(占25.29%)构成。截至2022年底,公司本部资产负债率为86.43%,较上年底下降1.47个百分点。

截至2022年底,公司本部全部债务155.75亿元。其中,短期债务占75.89%、长期债务占24.11%。截至2022年底,公司本部全部债务资本化比率84.04%,公司本部债务负担很重,面临一定短期偿付压力。

截至2022年底,公司本部所有者权益为29.58亿元,较上年底增长29.35%。在归属公司本部所有者权益中,实收资本为12.00亿元(占40.57%)、未分配利润合计15.59亿元(占52.71%)、盈余公积合计1.94亿元(占6.57%)。公司本部权益稳定性较弱。

2022年,公司本部营业总收入为7.17亿元,利润总额为6.44亿元。同期,公司本部投资收益为12.13亿元。公司本部盈利依赖于投资收益。2020—2022年,公司本部收到威高股份的现金分红分别为2.43亿元、2.87亿元和2.56亿元,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,2022年,公司本部经营活动现金流净额为-22.79亿元,投资活动现金流净额8.67亿元,筹资活动现金流净额8.18亿元。

表 19 2022 年公司本部与合并报表财务数据比较
(单位:亿元)

科目	公司本部	占合并口径的比例(%)
资产总额	217.98	28.87
所有者权益	29.58	8.51
全部债务	155.75	54.92
营业总收入	7.17	2.51
利润总额	6.44	22.77

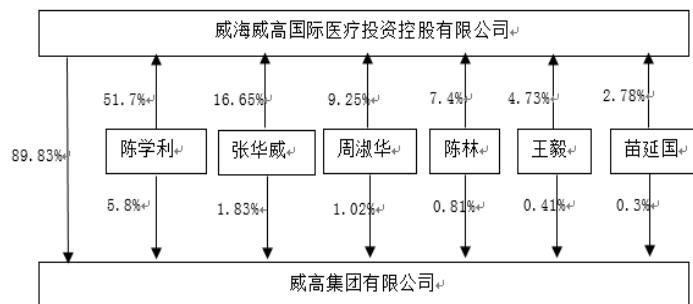
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

九、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 截至 2023 年 3 月底威高集团有限公司

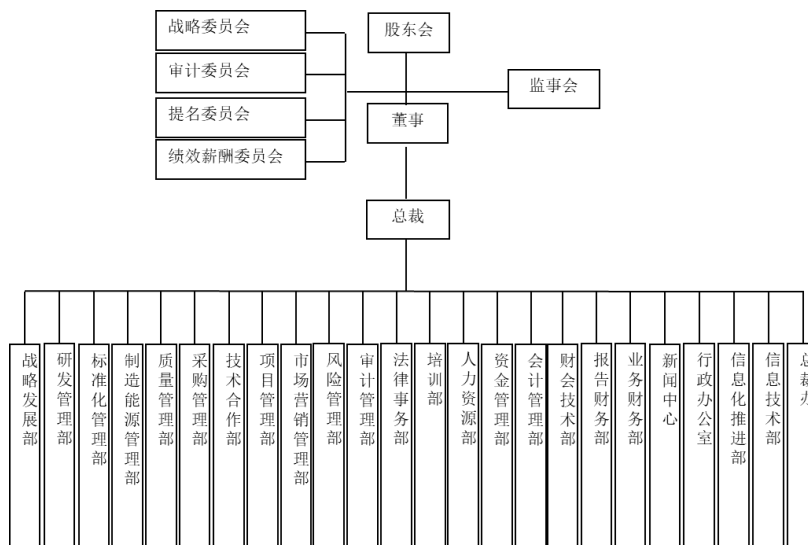
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2023 年 3 月底威高集团有限公司

重要子公司情况

子公司全称	注册资本 (万元)	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	45223.32	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（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	105.84	123.81	124.10	127.35
资产总额（亿元）	626.64	696.10	755.06	762.26
所有者权益（亿元）	264.64	310.94	347.51	342.34
短期债务（亿元）	131.56	164.76	177.86	192.10
长期债务（亿元）	115.45	89.91	105.73	102.11
全部债务（亿元）	247.01	254.67	283.59	294.21
营业总收入（亿元）	227.81	258.91	285.67	66.98
利润总额（亿元）	30.28	27.94	28.27	5.90
EBITDA（亿元）	51.01	49.23	52.16	--
经营性净现金流（亿元）	42.79	29.20	25.53	1.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.87	2.92	2.68	--
存货周转次数（次）	1.37	1.54	1.65	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.39	0.39	--
现金收入比（%）	115.18	103.92	110.96	109.13
营业利润率（%）	47.47	44.36	40.60	40.01
总资本收益率（%）	5.96	5.15	4.79	--
净资产收益率（%）	8.49	7.09	6.55	--
长期债务资本化比率（%）	30.38	22.43	23.33	22.97
全部债务资本化比率（%）	48.28	45.03	44.94	46.22
资产负债率（%）	57.77	55.33	53.98	55.09
流动比率（%）	136.34	131.66	140.86	135.94
速动比率（%）	99.55	97.72	104.94	102.07
经营现金流动负债比（%）	17.87	10.38	8.68	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.75	0.70	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	4.93	5.10	5.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.84	5.17	5.44	--

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的有息债务部分计入相关指标核算；3. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计

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/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.16	22.42	17.37	24.14
资产总额（亿元）	172.97	188.98	217.98	216.01
所有者权益（亿元）	17.82	22.87	29.58	28.29
短期债务（亿元）	90.22	111.26	118.20	119.05
长期债务（亿元）	58.60	38.60	37.55	33.41
全部债务（亿元）	148.82	149.86	155.75	152.46
营业总收入（亿元）	4.42	7.05	7.17	1.45
利润总额（亿元）	15.31	7.71	6.44	-1.29
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-3.69	5.35	-22.79	4.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.14	9.69	9.98	--
存货周转次数（次）	42.58	44.85	45.34	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	115.85	111.74	105.95	105.98
营业利润率（%）	-5.63	-1.32	-1.07	-2.67
总资本收益率（%）	7.90	4.30	3.62	--
净资产收益率（%）	73.91	32.50	22.70	--
长期债务资本化比率（%）	76.69	62.80	55.93	54.15
全部债务资本化比率（%）	89.31	86.76	84.04	84.35
资产负债率（%）	89.70	87.90	86.43	86.90
流动比率（%）	77.07	67.42	67.73	63.11
速动比率（%）	76.91	67.30	67.62	62.99
经营现金流动负债比（%）	-3.85	4.26	-15.31	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.20	0.15	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

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. 母公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入相关指标核算

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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+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