

威高集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕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

二〇二五年七月三十日

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 2026 年 1 月 19 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。

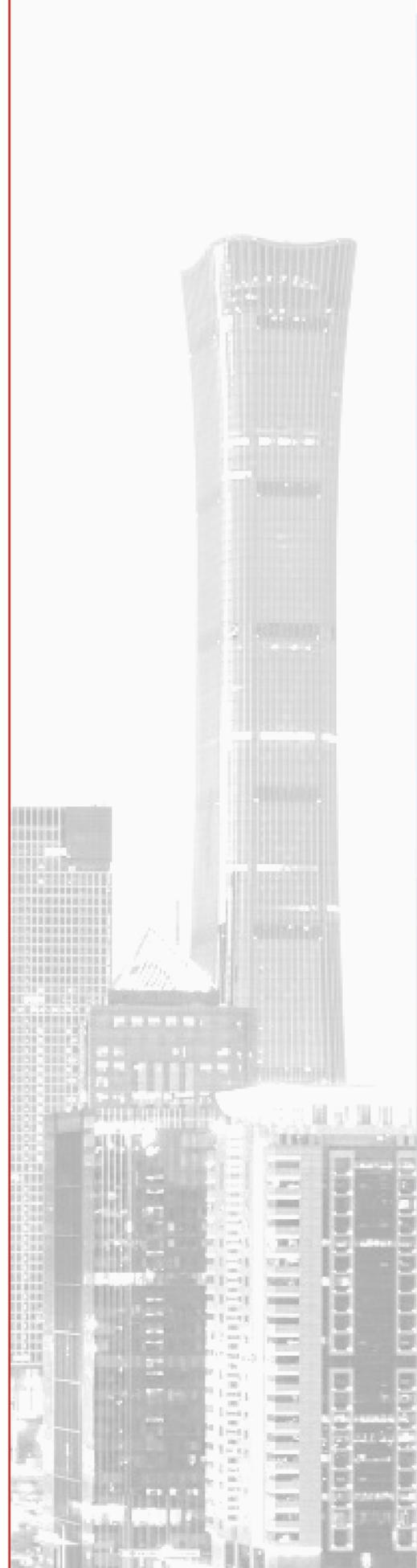
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/07/30

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，医疗器械板块核心产品市场竞争力保持良好水平，2024 年，公司营业总收入同比略有增长。截至 2024 年底，公司资产规模和结构变化不大，资产受限比例较低，流动性较好；公司本部持有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”）等优质股权资产。2024 年，公司利润总额同比略有下降，经营活动现金流保持净流入状态；公司期间费用规模仍属较大，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，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，权益稳定性一般，短期债务占比高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。跟踪期内，公司主要产品竞争力强，经营业绩稳定，公司财务表现变化不大，整体看，公司信用风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

集采等医药行业政策使公司经营承压，但公司核心产品竞争力强，公司业绩有望保持稳定；公司短期债务占比较高，考虑到公司资产流动性较好且经营业绩稳定、经营现金持续净流入，短期债务有望通过自有资金及再融资接续偿还。公司整体违约风险将维持在很低水平，评级展望为稳定。

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。**2024 年，公司经营活动现金净流入 32.95 亿元，现金收入比为 102.24%。
- **公司本部持有上市公司股权等优质资产，子公司持续分红能够为公司提供较为稳定的现金流。**公司本部直接持有上市公司威高股份和威高血净股权，2024 年，公司本部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 3.97 亿元（2023 年为 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、其他应收款及存货对营运资金形成一定占用且存在坏账或跌价风险。**截至 2024 年底，公司应收账款、其他应收款和存货在资产总额中合计占比为 34.27%。公司存货包括房地产业务相关的开发成本和开发产品，公司房地产业务集中于威海地区，存在一定区域集中风险。公司应收账款主要来自于医疗保健业务，由于下游医疗机构回款压力增大，需关注坏账和资金占用风险。
- **公司存在商誉减值风险。**截至 2024 年底，公司商誉 42.24 亿元，主要系收购 Argon Medical Devices Holding, Inc（以下简称“美国爱琅公司”）形成，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，短期债务占比高，债务负担重。**截至 2024 年底，公司全部债务 307.67 亿元，其中短期债务占 72.88%。2024 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一般。**截至 2024 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 46.67%，未分配利润占 45.70%。
- **存在一定担保代偿风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保 8.61 亿元，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。

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	2
财务风险	F3	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 ⁺

个体信用状况变动说明：由于现金流得分由1下降至2，公司指示评级由上次评级的aa⁺变动为aa⁺；公司个体信用等级由aa⁺下调为aa⁺。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异。

主要财务数据

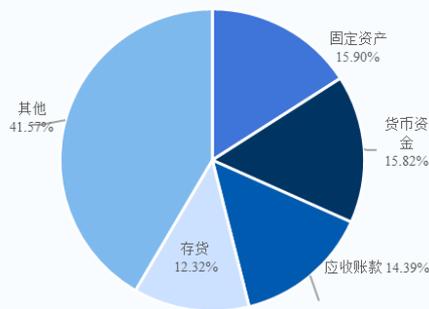
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	127.42	136.61	146.64
资产总额（亿元）	788.03	777.06	785.17
所有者权益（亿元）	354.29	365.30	365.12
短期债务（亿元）	224.20	224.25	240.05
长期债务（亿元）	76.54	83.43	78.19
全部债务（亿元）	300.74	307.67	318.24
营业总收入（亿元）	285.39	292.01	65.66
利润总额（亿元）	20.61	20.10	4.46
EBITDA（亿元）	48.39	47.84	--
经营性净现金流（亿元）	23.73	32.95	1.22
营业利润率（%）	38.37	35.72	37.76
净资产收益率（%）	4.40	3.67	--
资产负债率（%）	55.04	52.99	53.50
全部债务资本化比率（%）	45.91	45.72	46.57
流动比率（%）	124.69	132.05	129.36
经营现金流动负债比（%）	6.83	10.27	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.61	0.61
EBITDA利息倍数（倍）	5.37	5.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.22	6.43	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	232.42	229.06	237.61
所有者权益（亿元）	29.36	26.90	24.69
全部债务（亿元）	140.99	138.85	139.16
营业总收入（亿元）	6.42	5.77	1.28
利润总额（亿元）	-0.26	-2.65	-1.85
资产负债率（%）	87.37	88.26	89.61
全部债务资本化比率（%）	82.77	83.77	84.93
流动比率（%）	56.25	58.34	55.39
经营现金流动负债比（%）	-5.07	2.91	--

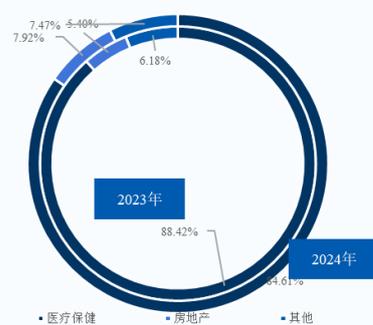
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他流动负债和长期应付款中带息债务部分计入债务核算；3. 公司2025年1—3月财务数据未经审计；4. “--”表示不适用

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

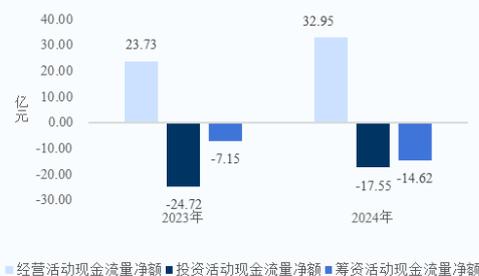
2024年底公司资产构成



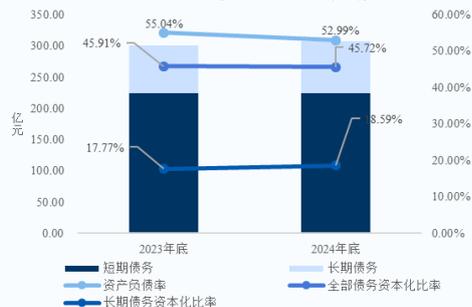
2023—2024年公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—2024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	2025/01/20	宁立杰 王佳晨子	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)	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 (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编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ninglj@lhratings.com

项目组成员：王玥 wangyue1@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 2025 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。

2024 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，按照联合资信行业分类标准划分为医疗保健行业。

截至 2025 年 3 月底，公司合并报表范围子公司中有 3 家上市公司，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”）、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”）和山东威高血液净化制品股份有限公司（股票代码“603014.SH”，股票简称“威高血净”）；公司直接持有威高股份 45.94% 的股份（所持股份已质押 3.60 亿股），通过威高股份间接持有威高骨科 50.63% 的股份；公司直接持有威高血净 41.75% 股份，通过威高股份间接持有威高血净 23.90% 股份，所持威高血净股权均未质押；公司部门设置见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 777.06 亿元，所有者权益 365.30 亿元（含少数股东权益 170.49 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 292.01 亿元，利润总额 20.10 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 785.17 亿元，所有者权益 365.12 亿元（含少数股东权益 171.35 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 65.66 亿元，利润总额 4.46 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

2024 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入止跌回升，利润水平整体企稳。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，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了

行业发展，加速行业内部分化。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保持稳定。完整版医药行业分析详见[《医药制造行业 2025 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。

经营规模和行业地位方面，截至 2024 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。

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。2024 年，公司研发费用 12.03 亿元，占营业总收入的 4.87%，投入规模和占比均较上年增长。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 2024 年底，威高股份在国内拥有逾 873 项产品注册证，1040 项专利，其中 198 项是发明专利。海外市场正在申请中的专利 14 项，已经研发完成、尚在取证过程中的产品注册证 26 项。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913710007062495888），截至 2025 年 7 月 2 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。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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 29 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，董事、监事、高级管理人员均未发生变化。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司董事、监事、高管无变化。截至 2025 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。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2024 年，公司营业总收入同比变化不大，医疗保健业务仍为主要收入和利润来源，收入规模及毛利率水平变化不大，房地产业务毛利率下降带动综合毛利率同比下降。

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。2024年，公司营业总收入同比增长2.32%，变化不大；收入结构来看，公司收入仍以医疗保健为主，房地产及其他业务占比较低，房地产业务受收入结转影响同比增长。2024年，公司医疗保健业务毛利率同比变化不大，房地产业务毛利率同比大幅下降，带动公司综合毛利率同比下降2.45个百分点。

2025年1-3月，公司实现营业总收入65.66亿元，同比下降0.68%，变化不大；公司综合毛利率较2024年有所上升。

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	2023年			2024年			2025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
医疗保健	248.99	88.42%	41.74%	247.07	84.61%	41.28%	61.37	93.47%	39.51%
房地产	15.22	5.40%	31.37%	23.14	7.92%	13.73%	2.69	4.10%	22.68%
其他	17.39	6.18%	11.20%	21.80	7.47%	11.08%	1.60	2.44%	41.25%
合计	281.61	100.00%	39.29%	292.01	100.00%	36.84%	65.66	100.01%	38.87%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）医疗保健业务

2024年，公司医疗保健业务经营模式和收入结构无重大变化，受集采等政策影响，医用制品收入同比下降；医疗保健业务综合毛利率同比变化不大。

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·威高股份、威高骨科和威高血净2024年（底）财务概况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额
威高股份	347.60	253.42	130.87	20.67
威高骨科 ¹	49.48	39.63	14.53	2.28
威高血净	69.90	55.97	36.04	5.46

资料来源：联合资信根据上市公司年报整理

图表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、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	威高血净

资料来源：公司提供

2024年，由于集采政策的常态化推进，公司医用制品收入同比有所下降，毛利率同比略有下降，医用制品收入在公司医疗保健收入的占比仍保持在较高水平；公司骨科器械及耗材、血液透析及消毒产品收入均同比增长，毛利率同比变化不大。

图表4·公司医疗保健业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2025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
医用制品	191.32	76.84%	40.52%	185.38	75.03%	39.58%	47.27	77.02%	37.92%
骨科器械及耗材	12.67	5.09%	65.90%	14.52	5.88%	65.75%	2.90	4.73%	63.68%
血液透析及消毒产品	45.01	18.08%	40.12%	47.17	19.09%	40.42%	11.20	18.25%	39.98%
合计	249.00	100.00%	41.74%	247.07	100.00%	41.28%	61.37	100.00%	39.51%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

¹ 威高骨科由威高股份持股。

2024年，公司主要原材料采购和结算方式未发生重大变化，采购集中度低。

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。2024年，公司主要原材料中，ABS757K和聚丙烯T30S采购单价同比有所增长，其他原材料采购单价均同比有所下降。

图表5• 公司医疗保健板块主要原材料采购情况

品类		2023年	2024年	2025年1-3月
ABS757K	采购数量（万公斤）	288.11	299.06	64.35
	采购单价（元/公斤）	10.15	10.45	10.50
聚丙烯 T30S	采购数量（万公斤）	551.97	710.52	130.10
	采购单价（元/公斤）	6.73	6.84	6.59
聚丙烯 370Y	采购数量（万公斤）	51.52	63.41	10.76
	采购单价（元/公斤）	10.15	9.88	9.49
注射器活塞 20ml	采购数量（万个）	60230.50	61703.00	15714.00
	采购单价（元/个）	0.04	0.03	0.04
注射器活塞 50ml	采购数量（万个）	13598.95	14849.65	3588.60
	采购单价（元/个）	0.09	0.08	0.09

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，2024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下降至5.79%，集中度低。

2024年，公司生产模式未发生重大变化，不同产品的产量及产能利用率受下游需求等因素影响有所波动。

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，主要产品情况如下表所示。

图表6• 公司医疗保健业务主要产品生产情况

项目		2023年	2024年	2025年1-3月
注射器	产能（亿个/年）	20.00	21.04	5.00
	产量（亿个）	18.66	20.99	4.79
	产能利用率（%）	93.28	99.78	95.84
血袋产品	产能（亿套/年）	3500	3600	900
	产量（亿套）	3383	3327	582
	产能利用率（%）	96.64	92.42	64.67

医用针制品	产能（亿个/年）	1.20	1.40	0.35
	产量（亿个）	1.03	1.14	0.27
	产能利用率（%）	85.78	81.33	78.20
输液器	产能（亿个/年）	8.30	8.06	2.02
	产量（亿个）	7.39	7.60	1.65
	产能利用率（%）	88.98	94.29	81.67
采血制品	产能（亿个/年）	3.87	4.80	1.20
	产量（亿个）	4.13	4.55	1.06
	产能利用率（%）	106.70	94.82	88.73
预灌封注射器	产能（亿个/年）	11.00	12.85	3.21
	产量（亿个）	7.56	9.70	2.50
	产能利用率（%）	68.77	75.50	77.98
PVC 料	产能（万公斤/年）	2000	2000	500
	产量（万公斤）	1972	1910	455
	产能利用率（%）	98.59	95.50	91.00
骨科产品	产能（万件/年）	938	1105	223
	产量（万年）	721	771	117
	产能利用率（%）	76.84	69.85	52.48
血液透析产品	产能（亿个/年）	1.14	1.28	0.32
	产量（亿个）	1.06	1.11	0.27
	产能利用率（%）	92.37	87.32	85.46

注：季度数据未年化

资料来源：公司提供

2024 年，公司的销售模式和结算方式等未发生重大变化，大部分产品销量同比增长。

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 2024 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。2024 年，公司与客户的结算方式和结算周期未发生重大变化。

销量方面，2024 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。

图表 7 • 公司医疗保健业务主要产品销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	
注射器	销量（亿个）	18.32	20.47	5.34
	销售金额（亿元）	9.16	9.48	2.48

	产销率 (%)	98.20	97.48	111.50
血袋产品	销量 (万套)	3022	3421	607
	销售金额 (亿元)	4.65	4.04	0.88
	产销率 (%)	89.35	102.83	104.30
医用针制品	销量 (万个/年)	9496	10360	2784
	销售金额 (亿元)	6.98	5.49	1.47
	产销率 (%)	92.25	90.99	101.72
输液器	销量 (亿个)	6.24	6.20	1.66
	销售金额 (亿元)	7.88	7.68	2.07
	产销率 (%)	84.53	81.52	100.97
采血制品	销量 (亿个)	4.57	5.63	1.21
	销售金额 (亿元)	2.07	2.59	0.49
	产销率 (%)	110.61	123.80	113.21
预灌封注射器	销量 (亿个)	7.34	8.34	2.55
	销售金额 (亿元)	19.48	20.22	5.90
	产销率 (%)	97.01	85.93	101.95
PVC 料	销量 (万公斤)	1956	1898	446
	销售金额 (亿元)	2.05	1.99	0.44
	产销率 (%)	99.22	99.37	98.02
骨科产品	销量 (万件)	618	716	153
	销售金额 (亿元)	11.77	11.74	2.22
	产销率 (%)	85.77	92.81	130.87
血液透析及消毒产品	销量 (亿个)	1.02	1.19	0.29
	销售金额 (亿元)	27.07	30.10	7.01
	产销率 (%)	96.67	107.27	106.06

资料来源：公司提供

(3) 房地产业务

2024 年以来，公司房地产项目持续去化，截至 2025 年 3 月底，公司已无在建、拟建房地产项目。

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。

土地储备方面，截至 2025 年 3 月底，公司的土地储备 28.10 万平方米，主要为工业园、产业园地块，拿地时间均在 2016 年及以前。截至 2025 年 3 月底，上述土地出让金已全部缴纳完毕，暂无开发计划。

房地产开发方面，2024 年，公司无新开工项目，竣工面积同比下降 39.73%至 16.67 万平方米，签约销售面积和签约销售金额分别同比下降 36.41%和 41.35%，结转销售收入同比略有增长 3.84%，主要系 2023 年部分项目竣工时尚未出售因此收入于 2024 年内结转所致，公司的销售去化速度加快。

在售项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司总可售面积 114.07 万平方米，已售面积 86.30 万平方米。

在建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司无在建房地产项目，在售项目均已完工。

公司房地产项目集中在威海地区，存在一定区域集中风险。随着公司去化进度加快以及房地产投资进度减缓，公司相关业务的现金流压力有望改善。

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 2025 年 3 月底，公司自持物业面积 25.15 万平方米，出租率为 95%。

(4) 经营效率

2024 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 2.24 次、1.81 次和 0.37 次，分别同比上升 0.05 次、0.19 次，总资产周转次数同比无变化。

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。

截至 2024 年底，公司重大在建项目主要为血液净化工业园和成都工业园，计划总投资 25.81 亿元，已投资 24.55 亿元，未来投资压力较小。

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。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年和 2025 年一季度，公司合并范围内净减少子公司 2 家，截至 2025 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 342 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

(1) 资产

截至 2024 年底，公司资产规模和资产结构较上年底变化不大，整体受限比例较低；公司应收账款和存货对营运资金存在一定占用，需关注坏账或跌价风险；公司商誉规模大，需关注减值风险。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底略有下降，资产结构较上年底变化不大。流动资产方面，截至 2024 年底，公司货币资金较为充裕，应收账款和存货规模大，对营运资金存在一定占用；公司应收账款终端主要为规模以上医院等医疗机构，受宏观经济波动影响，医疗机构回款有所减缓，需关注坏账风险；公司存货主要为医药业务相关的库存商品（33.18 亿元）和原材料（9.53 亿元），以及房地产业务相关的开发成本（6.20 亿元）和开发产品（31.49 亿元），开发成本较上年底大幅下降，开发产品较上年底大幅增长，公司开发成本和开发产品均未计提跌价准备，公司地产项目主要集中在威海地区，需关注区域集中和存货跌价风险；公司其他应收款主要为往来款（53.38 亿元）、保证金及押金（6.92 亿元）等，其中应收关联方款项为 33.61 亿元，公司其他应收款未计提坏账准备。非流动资产方面，截至 2024 年底，公司商誉主要系收购美国爱琅公司构成，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，若美国爱琅公司未来发生亏损，仍存在减值可能性；公司固定资产较上年底下降，公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具等；公司其他非流动资产较上年底增长，主要由借款、工程设备款、售后租回应收贷款等构成，计提信用损失准备 2.41 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构均较上年底变化不大；受限资产合计 42.02 亿元，在资产总额中的占比为 5.35%，受限比例较低，公司受限资产主要为固定资产、无形资产、投资性房地产、存货等，主要受限原因为设定担保所致，以及 9.58 亿元货币资金受限，主要用于承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金等。

图表 8• 公司主要资产情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 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	433.17	54.97	423.60	54.51	432.89	55.13	-2.21
货币资金	118.78	15.07	122.89	15.82	129.50	16.49	3.46
应收账款	111.64	14.17	111.82	14.39	113.22	14.42	0.16
其他应收款 (合计)	57.03	7.24	58.72	7.56	57.25	7.29	2.97
存货	108.05	13.71	95.74	12.32	94.09	11.98	-11.39
非流动资产	354.86	45.03	353.46	45.49	352.28	44.87	-0.39
固定资产 (合计)	130.53	16.56	123.61	15.91	119.42	15.21	-5.30
商誉	41.21	5.23	42.24	5.44	42.01	5.35	2.50
其他非流动资产	59.63	7.57	65.43	8.42	66.50	8.47	9.73
资产总额	788.03	100.00	777.06	100.00	785.17	100.00	-1.39

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 资本结构

由于将多家上市公司纳入合并范围，公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。截至 2024 年底，公司债务负担较上年底略有下降，但短期债务占比高，需关注集中偿债压力。

截至 2024 年底，公司所有者权益 365.30 亿元，较上年底增长 3.11%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.33%，少数股东权益占比为 46.67%。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 3.28%、3.18%、0.63%和 45.70%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 365.12 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。

截至 2024 年底，由于应付账款和短期借款减少，公司负债总额较上年底有所下降，有息债务规模较上年底变化不大。有息债务方面，截至 2024 年底，短期债务占比仍属较高，主要为一年内到期的长期借款和应付债券以及短期借款等；公司长期债务主要为长期借款及应付债券，公司新增大额抵押借款及信用借款带动长期借款规模较上年底大幅增长，由于部分应付债券转入一年内到期，公司应付债券较上年底下降。债务指标方面，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底下降。

截至 2025 年 3 月底，公司负债和债务规模均较上年底上升；债务期限结构来看²，短期债务占比超过 75%，1~2 年内到期债务占比约 8.53%，2~3 年内到期债务占比约 9.56%，此外为 3 年及以上到期债务。

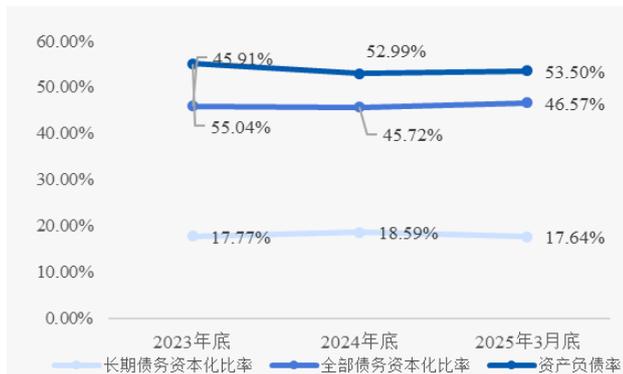
图表 9• 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 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	347.41	80.09	320.79	77.91	334.65	79.67	-7.66
短期借款	136.32	31.43	119.10	28.92	131.14	31.22	-12.63
应付账款	32.00	7.38	22.93	5.57	23.01	5.48	-28.35
一年内到期的非流动负债	61.86	14.26	73.20	17.78	70.38	16.75	18.33
合同负债	45.96	10.60	34.55	8.39	33.95	8.08	-24.83
其他流动负债	24.59	5.67	24.35	5.91	30.70	7.31	-0.96
非流动负债	86.34	19.91	90.97	22.09	85.40	20.33	5.36
长期借款	52.55	12.11	70.49	17.12	66.02	15.72	34.16
应付债券	20.58	4.74	9.97	2.42	9.99	2.38	-51.56
负债总额	433.74	100.00	411.76	100.00	420.05	100.00	-5.07

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

² 此债务期限结构数据不包括租赁负债 (1.30 亿元)。

图表 10• 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 11• 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

(3) 盈利能力和现金流

2024 年，公司营业总收入同比增长，利润总额同比基本稳定；经营活动现金仍为净流入，且净流入规模同比增长，公司投资活动净流出规模同比下降。

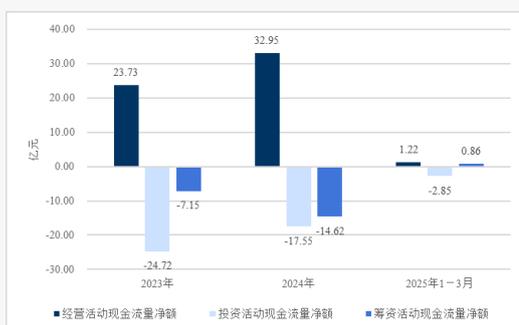
盈利方面分析详见本报告“业务经营分析”章节。2024 年，公司利润总额同比基本稳定；销售费用下降带动费用总额下降，但公司费用规模仍属较大，对利润存在一定侵蚀；公司投资收益同比增长，对利润总额形成一定补充。

图表 12• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	285.39	292.01	65.66
营业成本	172.62	184.43	40.14
费用总额	90.40	85.48	20.71
其中：销售费用	47.16	40.80	9.62
管理费用	23.88	24.41	6.11
研发费用	11.41	12.03	2.47
财务费用	7.95	8.24	2.51
投资收益	1.96	2.50	0.46
利润总额	20.61	20.10	4.46
营业利润率 (%)	38.37	35.72	37.76
总资本收益率 (%)	3.75	3.39	--
净资产收益率 (%)	4.40	3.67	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13• 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

2024 年，公司经营活动现净流入规模同比增长，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同比增长。2025 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。

2 偿债指标变化

2024 年，公司短期偿债能力指标较上年上升，长期偿债指标表现较好。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 14• 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	124.69	132.05
	速动比率 (%)	93.59	102.20

	经营现金/流动负债（%）	6.83	10.27
	经营现金/短期债务（倍）	0.11	0.15
	现金类资产/短期债务（倍）	0.57	0.61
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	49.21	47.84
	全部债务/EBITDA（倍）	6.11	6.43
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	5.46	5.07
	经营现金/利息支出（倍）	2.63	3.49

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 2024 年底，公司短期偿债指标均较上年底上升，现金类资产对短期债务覆盖程度一般，短期债务偿还需依赖再融资；长期偿债指标方面，公司 EBITDA 和经营现金对利息支出覆盖程度高，对全部债务覆盖程度较好，长期偿债指标表现较好。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 8.61 亿元，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 2025 年 3 月底持股比例 17.50%，未质押），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。2024 年，华东数控实现营业总收入 3.34 亿元；利润总额 0.08 亿元，同比已扭亏。

图表 15· 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况

企业名称	担保金额（亿元）	企业性质	是否为关联方
威海市联桥国际合作集团有限公司	1.28	民营企业	否
山东威高彤彤生物制品有限公司	3.22	民营企业	是
山东威高四海酿造有限公司	0.80	民营企业	是
威高泰尔茂（威海）医疗制品有限公司	1.39	民营企业	是
威海华东数控股份有限公司	0.82	民营企业	是
威海威高齐全医疗设备有限公司	1.10	民营企业	是
合计	8.61	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年 3 月底，公司无作为被告的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2025 年 3 月底，公司已获授信总额 409.03 亿元，其中尚未使用授信额度 142.75 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，威高骨科和威高血净为 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 2024 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。截至 2025 年 7 月 25 日，威高股份市值约 324.97 亿港元，公司直接持有威高股份 45.94% 股权（所持股份已质押 3.60 亿股）；威高血净于 2025 年 5 月上市，截至 2025 年 7 月 25 日，威高血净市值约 158.30 亿元，公司直接持有威高血净 41.75% 股权，所持股权未质押。公司直接持有的上市公司股权合计价值较高、流动性较强，股权出售或质押能够对公司本部债务形成一定覆盖。截至 2024 年底，公司本部全部债务 138.85 亿元，其中短期债务 110.71 亿元，公司本部债务规模较大，债务负担重，面临一定短期偿付压力。截至 2025 年 7 月 28 日，公司本部共三支存续债券，合计 15.00 亿元，分别将于 2025 年 8 月 22 日、2025 年 11 月 21 日以及 2026 年 2 月 6 日到期兑付。2024 年，公司本部营业总收入 5.77 亿元，利润总额-2.65 亿元，投资收益 3.69 亿元，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。2024 年，公司本部收到威高股份现金分红 3.97 亿元。

图表 16• 截至 2025 年 7 月 25 日公司本部直接持有的上市公司股权情况

证券简称	截至 2025 年 7 月 25 日市值	公司本部直接持股比例	公司本部直接持有的市值
威高股份	324.97 亿港元	45.94% (已质押 3.60 亿股)	149.29 亿港元 ³
威高血净	158.30 亿元	41.75%	66.09 亿元

资料来源：公司提供，联合资信整理

六、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行相应的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主要从事一次性医疗器械、药品等医疗保健产品的制造，在其生产过程中会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司成立了制造能源管理部，建立能源管理体系建设，进行环境保护管理。公司各项生产制造环节符合国家环保政策和规定，2024 年，公司未因环境问题受到重大行政处罚。

社会责任方面，2024 年，子公司威高股份就各厂房的生产环境制定了相关的安全管理制度及紧急事故应急预案，提供安全管理机制及事故处理指引，并进行安全培训；慈善捐赠方面，2024 年，威高股份投入超过 1500 万元用于慈善。2024 年，公司研发投入 12.03 亿元，占当期营业收入比重为 4.87%。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

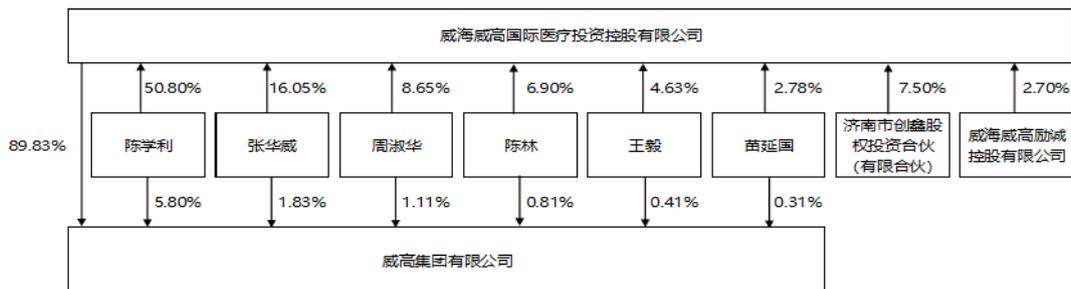
公司治理方面，详见本报告“管理水平”。

七、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。

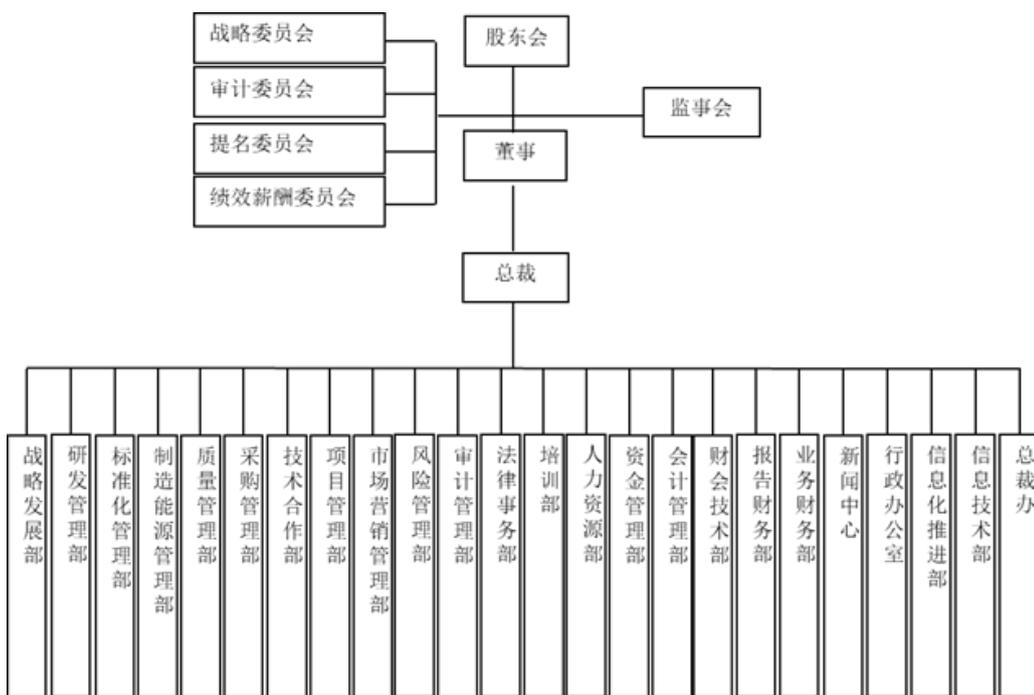
³ 该市值未剔除质押部分

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	127.42	136.61	146.64
应收账款（亿元）	111.64	111.82	113.22
其他应收款（亿元）	57.03	58.72	57.25
存货（亿元）	108.05	95.74	94.09
长期股权投资（亿元）	26.40	26.33	26.50
固定资产（亿元）	130.50	123.56	11.94
在建工程（亿元）	18.91	18.86	22.01
资产总额（亿元）	788.03	777.06	785.17
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	163.10	170.49	171.35
所有者权益（亿元）	354.29	365.30	365.12
短期债务（亿元）	224.20	224.25	240.05
长期债务（亿元）	76.54	83.43	78.19
全部债务（亿元）	300.74	307.67	318.24
营业总收入（亿元）	285.39	292.01	65.66
营业成本（亿元）	172.62	184.43	40.14
其他收益（亿元）	2.75	2.57	0.32
利润总额（亿元）	20.61	20.10	4.46
EBITDA（亿元）	48.39	47.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	340.17	298.55	62.24
经营活动现金流入小计（亿元）	369.78	345.51	72.49
经营活动现金流量净额（亿元）	23.73	32.95	1.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.72	-17.55	-2.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.15	-14.62	0.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.39	2.44	--
存货周转次数（次）	1.62	1.81	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.37	--
现金收入比（%）	119.20	102.24	94.79
营业利润率（%）	38.37	35.72	37.76
总资本收益率（%）	3.75	3.39	--
净资产收益率（%）	4.40	3.67	--
长期债务资本化比率（%）	17.77	18.59	17.64
全部债务资本化比率（%）	45.91	45.72	46.57
资产负债率（%）	55.04	52.99	53.50
流动比率（%）	124.69	132.05	129.36
速动比率（%）	93.59	102.20	101.24
经营现金流动负债比（%）	6.83	10.27	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.61	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	5.37	5.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.22	6.43	--

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 2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.94	15.18	25.83
应收账款（亿元）	0.07	0.04	0.05
其他应收款（亿元）	86.01	84.50	82.45
存货（亿元）	0.11	0.14	0.15
长期股权投资（亿元）	75.41	73.02	72.86
固定资产（亿元）	7.30	7.07	6.99
在建工程（亿元）	0.07	0.04	0.06
资产总额（亿元）	232.42	229.06	237.61
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00
所有者权益（亿元）	29.36	26.90	24.69
短期债务（亿元）	124.30	110.71	125.13
长期债务（亿元）	16.70	28.14	14.03
全部债务（亿元）	140.99	138.85	139.16
营业总收入（亿元）	6.42	5.77	1.28
营业成本（亿元）	6.36	5.70	1.27
其他收益（亿元）	0.33	0.44	0.00
利润总额（亿元）	-0.26	-2.65	-1.85
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.23	5.56	1.11
经营活动现金流入小计（亿元）	48.74	54.13	3.78
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.34	5.00	-1.19
投资活动现金流量净额（亿元）	1.27	6.91	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.57	-12.26	-2.71
财务指标			
销售债权周转次数（次）	19.76	51.65	--
存货周转次数（次）	46.58	44.16	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	97.04	96.48	86.23
营业利润率（%）	-1.57	-1.77	-2.76
总资本收益率（%）	2.08	0.23	--
净资产收益率（%）	-0.88	-9.85	--
长期债务资本化比率（%）	36.26	51.13	36.23
全部债务资本化比率（%）	82.77	83.77	84.93
资产负债率（%）	87.37	88.26	89.61
流动比率（%）	56.25	58.34	55.39
速动比率（%）	56.19	58.26	55.31
经营现金流动负债比（%）	-5.07	2.91	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.14	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

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	
总资产收益率	(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