

威高集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〕271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综合分析和评估，确定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

二〇二五年一月二十日

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、该评级结果自 2025 年 1 月 20 日至 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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2025/1/20

主体概况

威高集团有限公司（以下简称“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 9 月末，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”）持有公司股权的 89.83%，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。公司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、房地产和金融等多个领域，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为医疗保健行业。

评级观点

公司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。2021—2023 年，医药行业政策调整使公司经营承压，公司营业总收入波动增长，综合毛利率持续下降；公司业务经营多元化，其医疗器械产品竞争力强且有利于分散经营风险，公司经营活动现金流保持良好。公司本部持有优质资产，子公司持续分红能够提供较为稳定的现金流。财务方面，公司应收账款、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，权益稳定性较弱，债务规模持续增长且本部债务规模大，公司面临一定集中偿付压力；公司短、长期偿债能力指标表现良好，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。

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。**2021—2023 年，公司经营活动现金净额分别为 29.20 亿元、25.53 亿元和 23.73 亿元，现金收入比分别为 103.92%、110.96% 和 119.20%，收入实现质量较高。
- **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。**2021—2023 年，公司本部收到威高股份的现金分红分别为 2.87 亿元、2.56 亿元和 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 年末，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 年末，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 年末，公司全部债务 300.74 亿元，较上年末增长 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 年末，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 2024 年 9 月末，公司对外担保 9.49 亿元，占公司所有者权益的 2.63%。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、打分表及结果

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](#)

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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

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均未发生变动。

主要财务数据

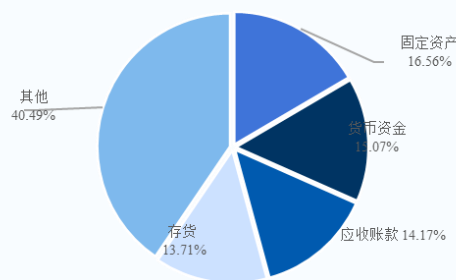
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	123.81	124.10	127.42	125.63
资产总额（亿元）	696.10	755.06	788.03	779.25
所有者权益（亿元）	310.94	347.51	354.29	360.28
短期债务（亿元）	164.76	177.86	224.20	195.65
长期债务（亿元）	89.91	105.73	76.54	102.93
全部债务（亿元）	254.67	283.59	300.74	298.58
营业总收入（亿元）	258.91	285.67	285.39	214.34
利润总额（亿元）	27.94	28.27	20.61	15.24
EBITDA（亿元）	49.23	52.16	48.39	--
经营性净现金流（亿元）	29.20	25.53	23.73	16.41
营业利润率（%）	44.36	40.60	38.37	37.77
净资产收益率（%）	7.09	6.55	4.40	--
资产负债率（%）	55.33	53.98	55.04	53.77
全部债务资本化比率（%）	45.03	44.94	45.91	45.32
流动比率（%）	131.66	140.86	124.69	139.09
经营现金流动负债比（%）	10.38	8.68	6.83	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.70	0.57	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	5.25	4.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.17	5.44	6.22	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	188.98	217.98	232.42	225.00
所有者权益（亿元）	22.87	29.58	29.36	25.86
全部债务（亿元）	144.86	140.68	140.99	137.10
营业总收入（亿元）	7.05	7.17	6.42	3.97
利润总额（亿元）	7.71	6.44	-0.26	-3.50
资产负债率（%）	87.90	86.43	87.37	88.51
全部债务资本化比率（%）	86.36	82.63	82.77	84.13
流动比率（%）	67.42	67.73	56.25	55.85
经营现金流动负债比（%）	4.26	-15.31	-5.07	--

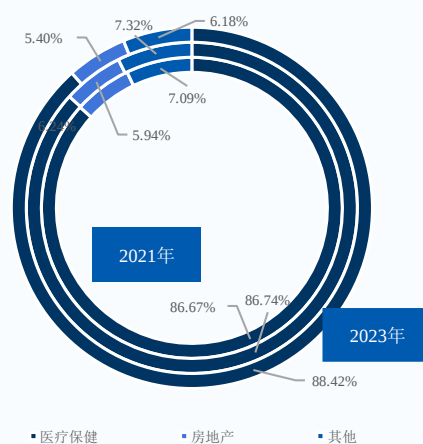
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他流动负债和长期应付款中带息债务部分计入债务核算；3. 公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计；4. “--”表示不适用

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

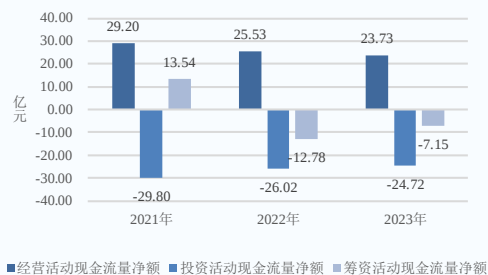
2023 年末公司资产构成



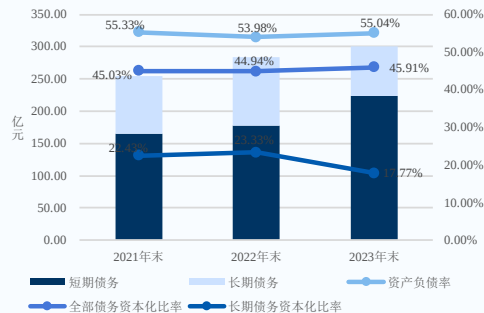
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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	2024/06/26	李敬云 王佳晨子	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（V4.0.202208）	--
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：王佳晨子 wangjcz@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、主体概况

威高集团有限公司（以下简称“公司”或“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 2024 年 9 月末，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。

公司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、房地产和金融等多个领域，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为医疗保健行业。

截至 2024 年 9 月末，公司合并报表范围子公司合计 341 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 年末，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，公司实现营业总收入 285.39 亿元，利润总额 20.61 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 779.25 亿元，所有者权益 360.28 亿元（含少数股东权益 168.02 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 214.34 亿元，利润总额 15.24 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》](#)。

三、行业分析

2024 年以来，医药制造企业数量有所增加，但亏损企业占比有所上升，行业内分化程度持续加深，医药制造企业营业收入和利润总额同比降幅明显收窄。同时，医药制造企业持续加强创新研发投入，整体毛利率较高，杠杆处于合理水平。医药行业对政策敏感性较高，随着医疗改革的推进，临床价值对医药企业的影响逐步加深，而随着评审政策的收紧，新药同质化竞争的激烈程度降低，创新药商业环境改善。未来，“控费”仍将成为医药行业政策的主线，但集采可能不再唯低价中标，药品价格下降幅度有望更加温和。医疗反腐为医疗行业健康发展提供良好的环境。完整版行业分析详见[《医药制造行业观察及 2025 年信用风险展望》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司业务经营多元化，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且有利于分散经营风险。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 2024 年 9 月末，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。市场占有率方面，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 年末，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 年末，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 2024 年 9 月末，公司拥有专利 2705 项，其中实用新型专利授权 1671 项，发明专利授权 655 项，外观设计 379 项。

2 人员素质

公司高管专业素质高，管理经验丰富；公司员工以生产人员为主，岗位配置合理，符合医药生产企业特点。

截至 2024 年 9 月末，公司拥有董事 7 人，监事 1 人，高级管理人员 7 人（全部兼任董事）。

陈林先生，1976 年出生，本科学历，工程师；1992 年 7 月至 1994 年 12 月在原田村工业总公司从事行政管理工作；1994 年 12 月至 2000 年 12 月在威海市地方税务局环翠分局工作；2000 年 12 月至 2002 年 6 月，任威高集团副总经理；2002 年 6 月至 2018 年 8 月，任威高集团副总裁；2018 年 8 月至 2020 年，任威高集团副董事长。2021 年起至今，任公司董事长。

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。

截至 2024 年 9 月末，公司在职工共 31225 人，人员构成以高中及以下学历的生产人员为主，符合医药生产企业的特点，具体情况如下表所示。

图表 1 • 公司人员构成情况

项目		人数	占比
文化素质	高中及以下	13764	44.08%
	大学本科及大专	16281	52.14%
	研究生及以上	1180	3.78%
岗位构成	管理人员	3055	9.78%
	技术人员	4109	13.16%
	生产人员	14261	45.67%
	销售人员	5666	18.15%
	其他人员	4134	13.24%
合计		31225	100.00%

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 1 月 6 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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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。

五、管理分析

1 法人治理

公司按照《公司法》和《公司章程》及其他有关规定，设立了股东会、董事会和监事，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司按照《公司法》和《公司章程》等相关法律、法规和规范性文件的规定，设立了股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

股东会是公司的权力机构；董事会对股东会负责。

董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事 5 人。董事由股东会从股东提名的候选人中选举产生。董事会每年至少召开两次会议，由董事长负责召集和主持，董事长因特殊原因不能履行职务时，由董事长指定其他董事召集和主持。三分之一以上董事可以提议召开临时董事会会议，并应于会议召开十日前通知全体董事。董事会应当对所议事项形成会议记录，并由出席会议的董事签名。

公司设监事 1 名，由股东会选举产生。监事的任期为 3 年，任期届满，可连选连任。

2 管理水平

公司建立了相对规范的管理制度，内部控制制度较为健全。

公司按照现代企业制度进行管理，建立了较为规范的公司经营管理机制。

财务管理制度方面，公司根据《公司法》《股份制企业会计制度》等有关法律、法规、条例的规定，结合公司的具体情况制定了《财务管理制度》。该制度就会计机构和会计人员、会计核算的一般原则、具体会计科目的核算、会计科目和会计报表、会计凭证和会计账簿、查账、会计档案以及解散与清算等内容做出了详细规定。公司实行资金集中式的财务运作模式，即各子公司独立核算，但在资金资源的控制运用上由集团公司统一运作（威高股份按上市公司有关规定进行资金管理和运作），公司资金管理部负责调剂下属子公司的资金余缺。

融资管理方面，公司依据《公司法》《企业财务通则》《企业内部控制规范》等法律法规制定了《资金管理制度》，对公司的资金使用、筹措、调拨等进行了明确的规定；公司对子公司的筹资计划进行审批，并对子公司的大额资金使用通过系统进行适时监控，另外，《资金管理制度》中对公司向金融机构或其他机构借款的程序、权限进行了明确。公司在每年度年初编制年度财务预算方案时，由资金管理部拟定本年度向银行或其他机构借款的额度，作为年度财务预算方案的一部分，经总经理办公会议讨论通过后，提交董事会讨论决定，董事会讨论通过后，如必要提交股东会讨论通过。在股东会批准的年度借款额度内，总经理及资金管理部负责办理具体事项；超出年度预算方案中批准额度的，公司临时向银行或其他机构借款，按照单笔借款额度审批权限审批。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，规定了担保合同适用的范围、方式、工作程序、管理制度和责任承担。公司担保业务遵循平等、自愿、公平、诚信的原则，实现审慎担保，风险可控。公司对控股子公司及其他公司提供担保必须由总经理和董事长双人审批，下属成员单位之间的相互担保必须上报总部审批。公司注重完善对外担保事项的事前评估、事中监控、事后追偿与处置机制，尽可能地防范因被担保人财务状况恶化等原因给公司造成潜在的偿债风险，合理避免和减少可能发生的损失。公司审慎对待和严格控制对外担保产生的债务风险。法律事务部是公司担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，公司对投资项目进行论证、评估和审批，编制公司整体的年度投资计划和预算，对投资项目实施过程监督，参与基建项目竣工验收和绩效评价。公司制定了严格的投资授权审批程序，采用电子流程审批。凡属审批范围的投资项目，公司规定下属子公司不得擅自对外投资。限定范围内的投资项目必须经过相关部门审批通过，方可进行合同签订。

关联交易方面，为加强对公司关联交易的管理，保证关联交易的公允、公平，公司制定了《关联交易管理办法》。公司关联交易应当遵循以下基本原则：符合诚实信用的原则；关联方如享有公司股东会表决权，除特殊情况外，应当回避表决；与关联方有任何利害关系的董事，在董事会对该事项进行表决时，应当回避；公司董事会应当根据客观标准判断该关联交易是否对公司有利。必要时应当聘请专业评估师或独立财务顾问。公司关联交易遵循市场原则和公正、公平、公开的原则，关联交易的价格或收费原则上不偏离市场独立第三方的标准，对于难以比较市场价格或订价受到限制的关联交易，应当通过合同明确有关成本和利润的标准。公司关联交易的核心是关联交易的决策程序，公司关联交易价格视交易金额的大小分别由公司股东会、董事会、总经理等进行表决或审批确定。

对子公司管理方面，公司制定了《下属子公司管理制度》，旨在加强对子公司的管理控制，规范公司经营运行机制，维护公司合法权益，促进公司规范运作和健康发展。公司与全资和控股子公司是以产权为纽带的母子公司关系。公司依其对所属子公司的出资额，按照《公司法》的规定，行使相应的管理权利。公司制定了对下属子公司资产、财务和员工的内部控制制度。

六、经营分析

1 经营概况

医疗保健业务是公司收入的主要来源，2021—2023 年，公司营业总收入波动增长；受“带量采购”和部分产品降价影响，综合毛利率持续下降。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 4.99%；公司营业成本持续增长，年均复合增长 10.62%；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，公司营业利润率分别为 44.36%、40.60%和 38.37%，持续下降；公司利润总额分别为 27.94 亿元、28.27 亿元和 20.61 亿元，波动下降。

从收入构成来看，2021—2023 年，公司医疗保健业务收入持续增长，主要系医用制品收入增加所致；占营业总收入比重维持在 80%以上，是公司营业总收入的主要来源。2021—2023 年，公司房地产业务收入波动下降，整体占比相对稳定。公司其他业务主要包含餐饮、建材贸易、物业管理及门窗装饰等业务，其他业务收入规模不大，对公司营业总收入影响较小。

从毛利率来看，2021—2023 年，公司医疗保健业务毛利率持续下降，房地产业务毛利率持续上升，主要系完工交付商品房类型变化所致。综上，2021—2023 年，公司综合毛利率持续下降。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 214.34 亿元，同比下降 0.75%，同比变化不大；营业利润率为 37.77%，同比下降 1.00 个百分点；实现利润总额 15.24 亿元，同比下降 21.36%，主要系医疗保健产品价格下降所致。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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	224.39	86.67%	49.45%	247.78	86.74%	45.37%	248.99	88.42%	41.74%	186.14	86.84%	41.88%
房地产	16.16	6.24%	27.35%	16.98	5.94%	28.42%	15.22	5.40%	31.37%	16.58	7.74%	19.84%
其他	18.36	7.09%	13.45%	20.91	7.32%	14.49%	17.39	6.18%	11.20%	11.62	5.42%	18.07%
合计	258.91	100.00%	45.52%	285.67	100.00%	42.10%	281.61	100.00%	39.29%	214.34	100%	38.88%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

2 业务经营分析

（1）医疗保健业务

2021—2023 年，公司医疗保健业务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，需持续关注集采政策对公司业绩形成的压力；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 50 多个系列、500 多个品种、8 万多个规格。

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	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：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，公司持续加大新产品研发力度和市场推广力度，如留置针、骨科器械、血液透析及消毒产品等市场销售规模增加幅度较大，加上原有的传统产品如注射器、输液器等市场份额逐渐提高，公司医用制品业务收入持续增长，血液透析及消毒产品业务收入波动增长，但毛利率均呈下降态势。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，2021—2023 年，公司骨科器械及耗材业务收入和毛利率持续下降。

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	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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	160.63	71.59%	47.04%	183.74	74.15%	43.29%	191.32	76.84%	40.52%	141.32	65.93%	40.50%
骨科器械及耗材	21.52	9.59%	81.13%	18.47	7.45%	74.82%	12.67	5.09%	65.90%	10.83	5.05%	64.64%
血液透析及消毒产品	42.24	18.82%	42.47%	45.57	18.39%	41.30%	45.01	18.08%	40.12%	33.99	15.86%	40.34%
合计	224.39	100.00%	49.45%	247.78	100.00%	45.28%	248.99	100.00%	41.74%	186.14	86.84%	41.88%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

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。2023 年，公司 ABS757K、聚丙烯 370Y、注射器活塞 20ml 和 50ml 采购量均有所增加，分别同比增加 9.38%、9.50%、10.24% 和 7.28%，聚丙烯 370Y 采购量有所减少，同比下降 32.12%，主要系此前年度采购价格较低、提前备货所致。

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。受市场波动的影响，2021—2023 年，公司原材料中化工类产品采购均价均有所下降。

图表 5 • 公司医疗保健板块主要原材料采购情况

品类		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
ABS757K	采购数量（万公斤）	234.22	263.39	288.11	195.80
	采购单价（元/公斤）	16.30	12.35	10.15	12.76
聚丙烯 T30S	采购数量（万公斤）	560.29	504.09	551.97	359.07
	采购单价（元/公斤）	7.60	7.47	6.73	7.63
聚丙烯 370Y	采购数量（万公斤）	240.90	75.90	51.52	59.10

	采购单价（元/公斤）	10.34	10.52	10.15	10.79
注射器活塞 20ml	采购数量（万个）	49114.00	54634.50	60230.50	44476.50
	采购单价（元/个）	0.04	0.04	0.04	0.03
注射器活塞 50ml	采购数量（万个）	12669.84	12675.91	13598.95	10557.93
	采购单价（元/个）	0.09	0.09	0.09	0.08

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，为主要的采购模式；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，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为 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。2021—2023 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；大部分产品产能、产量及产能利用率均有上升。

图表 6 • 公司医疗保健业务主要产品生产情况

项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
注射器	产能（亿个/年）	23.67	23.67	20.00	15.65
	产量（亿个）	21.30	15.10	18.66	13.98
	产能利用率（%）	89.98	63.79	93.28	89.34
血袋产品	产能（万套/年）	3000	3000	3500	2700
	产量（万套）	2362	2632	3383	2507
	产能利用率（%）	78.73	87.73	96.64	92.84
医用针制品	产能（万个/年）	9200	9200	12000	11250
	产量（万个）	7574	8291	10294	8691
	产能利用率（%）	82.32	90.12	85.78	77.25
输液器	产能（亿个/年）	6.70	6.70	8.30	6.75
	产量（亿个）	5.43	5.68	7.39	5.51
	产能利用率（%）	81.03	84.82	88.98	81.70
采血制品	产能（亿个/年）	3.55	3.87	3.87	3.62
	产量（亿个）	3.25	3.62	4.13	3.16
	产能利用率（%）	91.52	93.64	106.70	87.30
预灌封注射器	产能（亿个/年）	7.80	10.00	11.00	9.23
	产量（亿个）	7.31	8.71	7.56	7.34
	产能利用率（%）	93.75	87.10	68.77	79.59
PVC 料	产能（万公斤/年）	910	2000	2000	1500
	产量（万公斤）	849	1701	1972	1373
	产能利用率（%）	93.30	85.04	98.59	91.55
骨科产品	产能（万件/年）	642	915	938	1133

产量（万年）		639	848	721	603
产能利用率（%）		99.53	92.69	76.84	53.24
血液透析产品	产能（亿个/年）	0.90	1.10	1.14	0.92
	产量（亿个）	0.78	0.96	1.06	0.80
	产能利用率（%）	86.29	87.23	92.37	87.45

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，在子公司建立健全并不断完善质量管理体系，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。

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 年末，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。

销量方面，2021—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。从集中度看，2023 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 5.39%，销售集中度低。

图 7 • 公司医疗保健业务主要产品销售情况

项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
注射器	销量（亿个）	20.40	16.17	18.32	14.23
	销售金额（亿元）	9.88	8.73	9.16	7.25
	产销率（%）	95.79	107.09	98.20	101.73
血袋产品	销量（万套）	2071.00	2658.00	3022.25	2537.00
	销售金额（亿元）	2.86	4.73	4.65	3.27
	产销率（%）	87.68	100.98	89.35	101.21
医用针制品	销量（万个/年）	6478.36	8153.00	9496.00	7966.00
	销售金额（亿元）	6.27	6.56	6.98	4.13
	产销率（%）	85.54	98.33	92.25	91.66
输液器	销量（亿个）	5.21	5.86	6.24	5.43
	销售金额（亿元）	11.71	11.32	7.88	9.26
	产销率（%）	95.89	103.19	84.53	98.51
采血制品	销量（亿个）	3.35	3.92	4.57	4.02
	销售金额（亿元）	1.35	1.79	2.07	1.84
	产销率（%）	103.07	108.28	110.61	126.98

预灌封注射器	销量（亿个）	6.42	8.51	7.34	6.10
	销售金额（亿元）	19.03	23.14	19.48	14.23
	产销率（%）	87.77	97.75	97.01	83.13
PVC 料	销量（万公斤）	831.00	1641.00	1956.36	1366.00
	销售金额（亿元）	1.02	1.87	2.05	1.45
	产销率（%）	97.88	96.46	99.22	99.48
骨科产品	销量（万件）	654.00	677.00	618.17	604.00
	销售金额（亿元）	21.52	18.27	11.77	10.48
	产销率（%）	102.35	79.85	85.77	100.20
血液透析及消毒产品	销量（亿个）	0.88	1.08	1.02	0.85
	销售金额（亿元）	26.32	30.15	27.07	21.66
	产销率（%）	113.73	112.66	96.67	106.60

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）房地产业务

未来，公司将放缓房地产开发的节奏，持续推动现有楼盘的销售工作；由于公司房地产项目集中在威海地区，存在一定区域集中风险，后续去化情况值得关注。

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。受房地产行业景气度持续下行影响，2024 年 1—9 月，威高地产和万通置业净利润均呈亏损状态。

图表 8 2024 年 1—9 月公司房地产业务经营主体情况（单位：亿元）

名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
威高地产	71.62	14.87	15.27	-3.24
万通置业	37.79	9.42	1.31	-0.68

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司房地产开发情况如下表所示。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，确认销售收入有所增长。

图表 9 公司房地产开发情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年 1—9 月
开工面积	22.81	1.61	0.00	0.00
竣工面积	42.24	27.66	16.67	4.97
签约销售面积	9.22	12.55	7.98	4.24
签约销售金额	11.57	12.72	7.46	3.96
确认销售收入	13.03	12.51	12.99	10.05

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

在售项目方面，截至 2024 年 9 月末，公司总可售面积 114.07 万平方米，已售面积 81.35 万平方米。

在建项目方面，截至 2024 年 9 月末，公司总投资金额 52.02 亿元，已投资金额 49.40 亿元，未来预计还需投入 2.62 亿元，资金来源全部为自筹。

除上述在售和在建项目以外，截至 2024 年 9 月末，公司还拥有土地储备 28.09 万平方米，包含厂区改造、产业园等，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，后续去化情况值得关注。

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。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9月末，公司自持物业面积25.15万平方米，出租率为97%。

3 经营效率

2021—2023年，公司经营效率有所下降，与同行业其他企业相比公司经营效率表现尚可。

从经营效率指标看，2021—2023年，公司销售债权周转次数分别为2.92次、2.68次和2.39次，持续下降。存货周转次数分别为1.54次、1.65次和1.62次，波动增长。总资产周转次数分别为0.39次、0.39次和0.37次，波动下降。与同行业其他企业相比，公司核心子公司威高股份经营表现尚可。

图表 10 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	威高股份	康德莱	乐普医疗	微创医疗
存货周转次数（次）	2.74	3.62	1.25	1.09
应收账款周转次数（次）	2.38	2.62	4.36	5.32
总资产周转次数（次）	0.40	0.59	0.32	0.24

注：上海康德莱企业发展集团股份有限公司简称为康德莱，乐普(北京)医疗器械股份有限公司简称为乐普医疗，微创医疗科学有限公司简称为微创医疗
资料来源：联合资信根据 Wind 资料整理

4 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9月末，公司在建项目尚需投资金额较小；拟建项目计划总投资约9.05亿元，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10月至2026年期间投入2.90亿元。同时，考虑到房地产板块还存在较大的资金需求，公司存在一定的资本支出压力。

图表 11 • 截至 2024 年 9 月末公司主要在建工程项目（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	19.47	是	是	18.53
成都工业园	医疗	6.34	是	是	6.02
合计	--	25.81	--	--	24.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

七、财务分析

公司提供了2021—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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2024年1—9月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2022年末，公司合并范围内子公司合计324家，较2021年末净增加32家；截至2023年末，公司合并范围内子公司合计344家，较2022年末净增加20家。2024年1—9月，公司合并范围内新增子公司7家，减少子公司10家。考虑到公司主营业务未发生重大变化，增加或减少子公司规模相对较小，财务数据可比性强。

1 资产质量

2021—2023年末，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高，对营运资金形成一定占用且存在减值风险；非流动资产中商誉规模较大，面临一定减值风险。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 6.40%。截至 2023 年末，公司资产结构相对均衡，资产规模和结构较上年末变化不大，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。受国内经营环境影响，下游客户还款周期有所延长，2021—2023 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 12.69%；应收账款累计计提坏账准备 9.77 亿元，计提比例为 8.05%。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。公司存货中与房地产业务相关的开发成本和开发产品占比高（截至 2023 年末，合计占比 46.84%），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。公司其他应收款主要包括员工备用金及借款、招标押金、保证金以及往来款等，其中往来款占比较高（截至 2023 年末为 80.12%，主要为关联方往来款），2021—2023 年末，公司其他应收款（合计）持续增长，主要系往来款增加所致。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 年末，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 9 月末，公司资产规模和结构较上年末变化不大；随着地产项目持续销售，公司存货较上年末下降 9.95%。

图表 12• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		年均复合增长率	2024 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	370.52	53.23%	414.16	54.85%	433.17	54.97%	8.12%	430.74	55.28%
货币资金	117.09	31.60%	115.63	27.92%	118.78	27.42%	0.72%	117.89	27.37%
应收账款	87.92	23.73%	110.49	26.68%	111.64	25.77%	12.69%	121.90	28.30%
其他应收款（合计）	42.04	11.35%	47.90	11.57%	57.03	13.17%	16.47%	59.56	13.83%
存货	95.53	25.78%	105.63	25.51%	108.05	24.94%	6.35%	97.29	22.59%
非流动资产	325.58	46.77%	340.89	45.15%	354.86	45.03%	4.40%	348.51	44.72%
固定资产（合计）	117.87	36.20%	129.53	38.00%	130.53	36.78%	5.23%	128.45	36.86%
商誉	34.17	10.50%	39.66	11.63%	41.21	11.61%	9.81%	40.84	11.72%
其他非流动资产	45.26	13.90%	50.57	14.84%	59.63	16.80%	14.78%	60.71	17.42%
资产总额	696.10	100.00%	755.06	100.00%	788.03	100.00%	6.40%	779.25	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 9 月末，公司受限资产合计 46.76 亿元，占资产总额的 6.00%，受限比例较低。

图表 13• 截至 2024 年 9 月末公司所有权或使用权受限的资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	占资产总额的比例	受限原因
无形资产	2.60	0.33%	设定担保
固定资产	10.25	1.30%	设定担保
货币资金	14.72	1.87%	承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金、借款
存货	5.61	0.71%	设定担保
投资性房地产	13.33	1.69%	设定担保
长期应收款-应收融资租赁款	0.05	0.01%	承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金、借款
股权	0.20	0.03%	设定担保
合计	46.76	6.00%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.74%。截至 2023 年末，公司所有者权益 354.29 亿元，较上年末增长 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%。公司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 9 月末，公司所有者权益 360.28 亿元，较上年末增长 1.69%，所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

(2) 负债

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，以流动负债为主；全部债务规模持续增长，以短期债务为主，公司面临一定集中偿付压力。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 6.12%，主要以短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券等债务为主。2021—2023 年末，公司短期借款持续增长，主要系公司以自有资金进行研发项目投入，加之下游客户回款周期有所延长，导致流动资金缺口增加所致；公司长期借款和应付债券波动下降，主要系公司将一年内到期的长期借款计入其一年内到期的非流动负债科目所致。截至 2024 年 9 月末，公司负债总额 418.96 亿元，较上年末下降 3.41%，负债结构较上年末变化不大；其中长期借款较上年末增长 50.59%，主要系公司经营性资金需求增加所致。

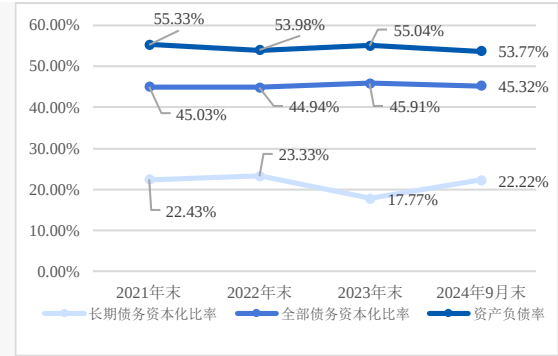
债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.67%。截至 2023 年末，公司全部债务 300.74 亿元，较上年末增长 6.05%。债务结构方面，短期债务占 74.55%，长期债务占 25.45%，以短期债务为主。公司面临一定短期偿付压力。截至 2024 年 9 月末，公司全部债务 298.58 亿元，较上年末下降 0.72%，债务结构有所优化。从债务指标来看，截至 2024 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.77%、45.32%和 22.22%，较上年末分别下降 1.28 个百分点、下降 0.60 个百分点和提高 4.45 个百分点。公司长期借款和应付债券到期情况如下表所示，公司在 2025 年和 2026 年存在一定集中偿付压力。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		年均复合增 长率	2024 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	281.41	73.06%	294.02	72.14%	347.41	80.09%	11.11%	309.68	73.92%
短期借款	98.84	35.12%	129.42	44.02%	136.32	39.24%	17.44%	122.30	39.49%
一年内到期的非流动负债	54.36	19.32%	26.23	8.92%	61.86	17.81%	6.68%	45.53	14.70%
合同负债	42.89	15.24%	39.66	13.49%	45.96	13.23%	3.53%	29.71	9.59%
非流动负债	103.75	26.94%	113.53	27.86%	86.34	19.91%	-8.77%	109.28	26.08%
长期借款	57.60	55.52%	71.98	63.40%	52.55	60.86%	-4.49%	79.13	72.41%
应付债券	28.49	27.46%	30.48	26.85%	20.58	23.83%	-15.01%	20.53	18.79%
负债总额	385.16	100.00%	407.55	100.00%	433.74	100.00%	6.12%	418.96	100.00%

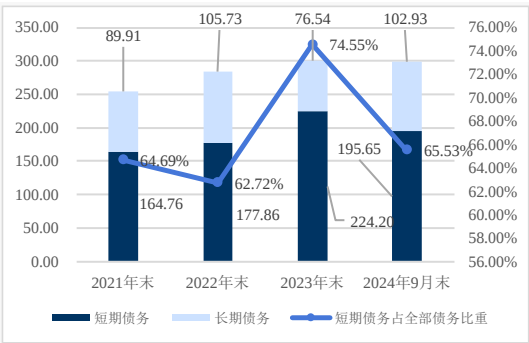
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司债务指标情况



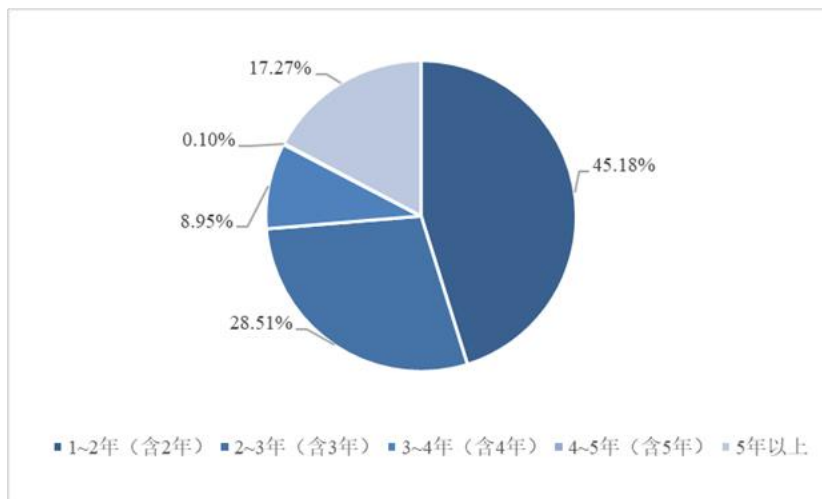
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 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

图表 17 • 截至 2024 年 9 月末公司长期借款和应付债券期限情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，期间费用对公司利润存在一定影响，盈利指标持续下降。

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额分析详见本报告“六、经营分析”。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 2.34%。2023 年，公司费用总额为 90.40 亿元，同比增长 2.80%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 52.16%、26.42%、12.63% 和 8.79%，以销售费用为主。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 33.34%、30.78% 和 31.68%，对公司利润存在一定影响。

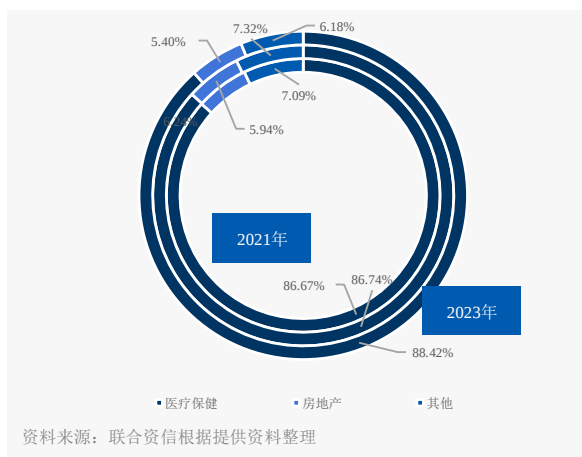
利润构成方面，公司利润主要来源于经营性盈利，其他收益和投资收益对利润形成一定补充。2021—2023 年，公司其他收益较为稳定，主要为公司收到的政府补助；投资收益波动较大，2023 年同比下降 53.41%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益以及权益法核算下长期股权投资收益下降所致。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	258.91	285.67	285.39	214.34
营业成本	141.06	165.62	172.62	131.00
期间费用	86.32	87.94	90.40	67.41
其他收益	2.07	2.69	2.75	1.47
投资收益	2.67	4.20	1.96	3.62
利润总额	27.94	28.27	20.61	15.24
营业利润率	44.36%	40.60%	38.37%	37.77%
总资本收益率	5.15%	4.79%	3.75%	--
净资产收益率	7.09%	6.55%	4.40%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 19 • 2021—2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据提供资料整理

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率分别为 5.15%、4.79% 和 3.75%，持续下降；净资产收益率分别为 7.09%、6.55% 和 4.40%，持续下降。公司各盈利指标表现均有所下降。与同行业部分公司对比，核心子公司威高股份各盈利指标处于同行业较好水平。

图表 20 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	威高股份	康德莱	乐普医疗	微创医疗
营业总收入（亿元）	132.44	24.53	79.80	9.51
销售毛利率	50.21%	32.48%	64.24%	55.97%

总资产报酬率	7.20%	7.67%	6.50%	-14.29%
净资产收益率	9.08%	9.96%	8.09%	-50.47%

资料来源：联合资信根据公司Wind整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金保持净流入状态，收入实现质量较高；投资活动现金净流出量持续收窄，筹资活动现金流呈净流出状态。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 13.50%；经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 15.85%。2021—2023 年，公司经营活动现金净流量持续下降，年均复合下降 9.84%，主要系医院回款周期有所延长所致。2021—2023 年，公司现金收入比分别为 103.92%、110.96%和 119.20%，持续增长，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 73.19%；投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 17.25%。2021—2023 年，公司投资活动现金净流出量持续收窄，年均复合下降 8.91%，主要系购买银行理财所致。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 15.29%；筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 26.75%。2021—2023 年，公司筹资活动现金于 2022 年由净流入转为净流出，主要系公司偿还到期债务所致。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 16.41 亿元，投资活动现金流量净额为-11.21 亿元，筹资活动现金流量净额为-12.62 亿元。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	287.04	336.68	369.78	236.64
经营活动现金流出小计	257.84	311.15	346.05	220.22
经营活动现金流量净额	29.20	25.53	23.73	16.41
投资活动现金流入小计	10.00	19.22	29.98	47.75
投资活动现金流出小计	39.80	45.24	54.71	58.96
投资活动现金流量净额	-29.80	-26.02	-24.72	-11.21
筹资活动现金流入小计	104.27	144.53	138.60	103.92
筹资活动现金流出小计	90.72	157.31	145.75	116.54
筹资活动现金流量净额	13.54	-12.78	-7.15	-12.62
现金收入比	103.92%	110.96%	119.20%	102.89%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021—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 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	131.66%	140.86%	124.69%
	速动比率	97.72%	104.94%	93.59%
	经营现金流动负债比	10.38%	8.68%	6.83%
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.14	0.11
	现金短期债务比（倍）	0.75	0.70	0.57
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	49.23	52.16	48.39
	全部债务/EBITDA（倍）	5.17	5.44	6.22
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	5.25	4.59

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率波动下降；经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的覆盖倍数有所下降，现金短期债务比对短期债务的保障能力减弱。2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，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 2024 年 9 月末，公司对外担保 9.49 亿元，占公司所有者权益的 2.63%。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，公司存在一定的代偿风险。

图表 23 截至 2024 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

企业名称	担保金额	是否关联
威海市联桥国际合作集团有限公司	4800.00	否
威海威高齐全医疗设备有限公司	11000.00	是
山东威高利彤生物制品有限公司	32200.00	是
山东威高四海酿造有限公司	8000.00	是
威海华东数控股份有限公司	18000.00	是
威高泰尔茂（威海）医疗制品有限公司	20900.00	是
合计	94900.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 9 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2024 年 9 月末，公司已获授信总额 399.31 亿元，其中尚未使用授信额度 133.63 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。

6 公司本部财务分析

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本部提供稳定的现金分红。

公司本部资产主要以其他应收款和长期股权投资为主。截至 2023 年末，公司本部资产总额 232.42 亿元，较上年末增长 6.62%。其中，流动资产 103.61 亿元（占 44.58%），非流动资产 128.81 亿元（占 55.42%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.35%）和其他应收款（合计）（占 83.01%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 58.54%）和其他非流动资产（占 26.80%）构成。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 16.94 亿元。公司本部资金和其他应收款主要投向血液净化、威高骨科等子公司。截至 2023 年末，公司本部长长期股权投资 75.41 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 2023 年末，公司本部负债总额 203.06 亿元，较上年末增长 7.78%。其中，流动负债 184.20 亿元（占 90.71%），非流动负债 18.86 亿元（占 9.29%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 50.41%）、其他应付款（合计）（占 22.53%）、一年内到期的非流动负债（占 17.04%）和其他流动负债（占 9.30%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 88.55%）和递延收益（占 11.45%）构成。截至 2023 年末，公司本部资产负债率为 87.37%，较上年末上升 0.94 个百分点；公司本部全部债务资本化比率 82.77%，全部债务 140.99 亿元。其中，短期债务占 88.16%、长期债务占 11.84%。公司本部债务负担很重，面临一定短期偿付压力。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益为 29.36 亿元，较上年末下降 0.75%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 12.00 亿元（占 40.87%）、未分配利润合计 15.33 亿元（占 52.23%）和盈余公积合计 1.94 亿元（占 6.62%）。在归属母公司所有者权益中，

2023 年，公司本部营业总收入为 6.42 亿元，利润总额为-0.26 亿元。同期，公司本部投资收益为 5.65 亿元。公司本部盈利依赖于投资收益。2021—2023 年，公司本部收到威高股份的现金分红分别为 2.87 亿元、2.56 亿元和 2.58 亿元，上市公司分红能够为公司本部提供稳定的现金流入。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-9.34 亿元，投资活动现金流净额 1.27 亿元，筹资活动现金流净额 9.57 亿元。

图表 24 2023 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	232.42	29.49%
所有者权益	29.36	8.29%
全部债务	140.99	46.88%
营业总收入	6.42	31.16%
利润总额	-0.26	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为民生企业的社会责任，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，2023 年，公司碳排放 30.01 万吨，综合能耗 77705 吨标准煤，总耗水量 306.86 万吨。

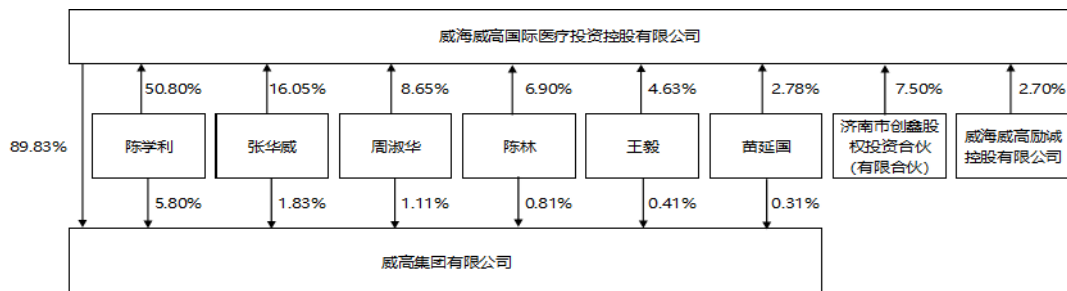
社会责任方面，2023 年，公司解决就业 31225 人，人均培训时长 90 小时/人/年，注重员工安全及公平雇佣，女性员工占比 44%。公司对用户和产品的管理情况良好，用户服务满意度为 97%，产品质量良好。2023 年，公司在研发投入 11.41 亿元，占当期营业收入比重为 4.58%。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，2023 年慈善捐赠 2090.80 万元。

公司治理方面，详见本报告“五、管理分析”。

九、评级结论

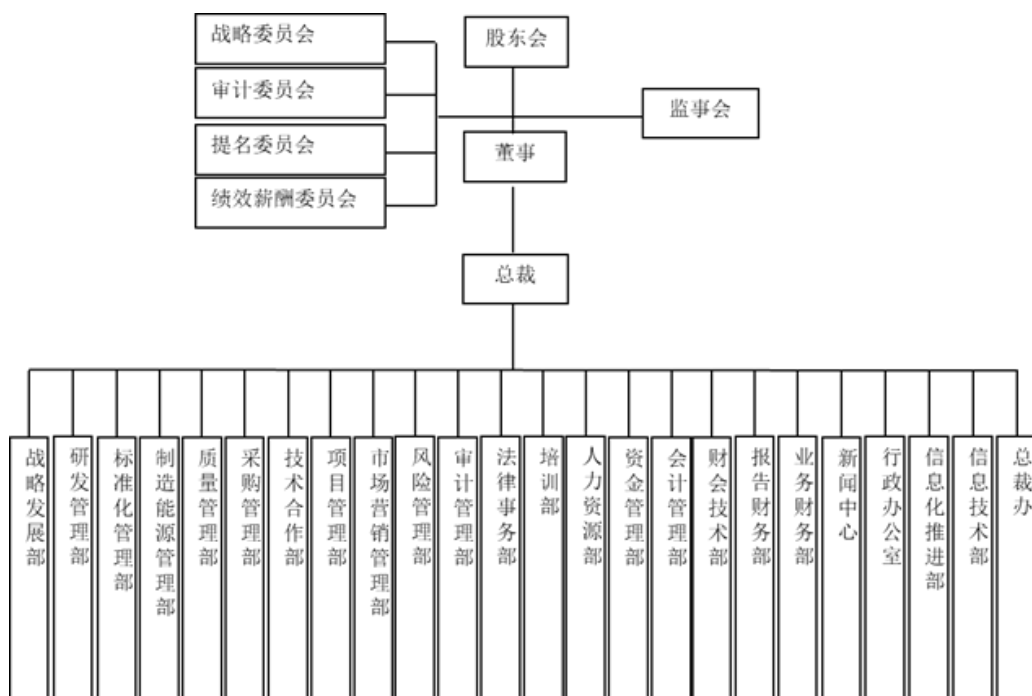
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月末）

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	46.43%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	123.81	124.10	127.42	125.63
应收账款（亿元）	87.92	110.49	111.64	121.90
其他应收款（亿元）	42.04	47.90	57.03	59.56
存货（亿元）	95.53	105.63	108.05	97.29
长期股权投资（亿元）	21.60	24.62	26.40	27.04
固定资产（亿元）	117.87	129.53	130.53	128.45
在建工程（亿元）	23.85	17.76	18.91	16.27
资产总额（亿元）	696.10	755.06	788.03	779.25
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	132.58	159.86	163.10	168.02
所有者权益（亿元）	310.94	347.51	354.29	360.28
短期债务（亿元）	164.76	177.86	224.20	195.65
长期债务（亿元）	89.91	105.73	76.54	102.93
全部债务（亿元）	254.67	283.59	300.74	298.58
营业总收入（亿元）	258.91	285.67	285.39	214.34
营业成本（亿元）	141.06	165.62	172.62	131.00
其他收益（亿元）	2.07	2.69	2.75	1.47
利润总额（亿元）	27.94	28.27	20.61	15.24
EBITDA（亿元）	49.23	52.16	48.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	269.06	316.99	340.17	220.53
经营活动现金流入小计（亿元）	287.04	336.68	369.78	236.64
经营活动现金流量净额（亿元）	29.20	25.53	23.73	16.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.80	-26.02	-24.72	-11.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.54	-12.78	-7.15	-12.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.92	2.68	2.39	--
存货周转次数（次）	1.54	1.65	1.62	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.39	0.37	--
现金收入比（%）	103.92	110.96	119.20	102.89
营业利润率（%）	44.36	40.60	38.37	37.77
总资本收益率（%）	5.15	4.79	3.75	--
净资产收益率（%）	7.09	6.55	4.40	--
长期债务资本化比率（%）	22.43	23.33	17.77	22.22
全部债务资本化比率（%）	45.03	44.94	45.91	45.32
资产负债率（%）	55.33	53.98	55.04	53.77
流动比率（%）	131.66	140.86	124.69	139.09
速动比率（%）	97.72	104.94	93.59	107.68
经营现金流动负债比（%）	10.38	8.68	6.83	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.70	0.57	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	5.25	4.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.17	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—9 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.60	17.04	16.94	9.50
应收账款（亿元）	0.14	0.14	0.07	0.05
其他应收款（亿元）	61.29	82.58	86.01	87.06
存货（亿元）	0.15	0.16	0.11	0.10
长期股权投资（亿元）	69.87	71.05	75.41	73.62
固定资产（亿元）	8.10	7.71	7.30	7.15
在建工程（亿元）	0.10	0.14	0.07	0.04
资产总额（亿元）	188.98	217.98	232.42	225.00
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	22.87	29.58	29.36	25.86
短期债务（亿元）	106.26	103.13	124.30	114.25
长期债务（亿元）	38.60	37.55	16.70	22.85
全部债务（亿元）	144.86	140.68	140.99	137.10
营业总收入（亿元）	7.05	7.17	6.42	3.97
营业成本（亿元）	6.95	7.07	6.36	3.93
其他收益（亿元）	0.10	0.37	0.33	0.03
利润总额（亿元）	7.71	6.44	-0.26	-3.50
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.87	7.60	6.23	3.88
经营活动现金流入小计（亿元）	76.26	27.07	48.74	22.02
经营活动现金流量净额（亿元）	5.35	-22.79	-9.34	-6.64
投资活动现金流量净额（亿元）	9.99	8.67	1.27	3.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.33	8.18	9.57	-10.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.69	9.98	19.76	--
存货周转次数（次）	44.85	45.34	46.58	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	111.74	105.95	97.04	97.74
营业利润率（%）	-1.32	-1.07	-1.57	-2.01
总资本收益率（%）	5.84	5.53	2.08	--
净资产收益率（%）	32.50	22.70	-0.88	--
长期债务资本化比率（%）	62.80	55.93	36.26	46.92
全部债务资本化比率（%）	86.36	82.63	82.77	84.13
资产负债率（%）	87.90	86.43	87.37	88.51
流动比率（%）	67.42	67.73	56.25	55.85
速动比率（%）	67.30	67.62	56.19	55.80
经营现金流动负债比（%）	4.26	-15.31	-5.07	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.17	0.14	0.08
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在威高集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。