信用评级公告

联合〔2022〕3240 号

联合资信评估股份有限公司通过对蓝帆医疗股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持蓝帆医疗股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“蓝帆转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

蓝帆医疗股份有限公司
公开发行可转换公司债券 2022 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
蓝帆医疗股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
蓝帆转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
蓝帆转债	31.44	15.22	2026/5/28

注：1、上述债券仅包括由联合资信评级且截至 2022 年 3 月末尚处于存续期的债券；2 发行规模和债券余额的单位为"亿元"

评级时间：2022 年 5 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，蓝帆医疗股份有限公司（以下简称"公司"）健康防护产品和心脑血管产品产销量保持增长，营业收入规模稳步提升，债务规模显著下降，财务弹性良好。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 2021 年以来，公司心脑血管产品国内受执行集采政策影响销售价格大幅下降，海外受疫情反复影响业务恢复水平有限，公司对前期并购资产计提大额商誉减值准备，健康防护产品售价显著下降，原材料价格波动显著，盈利能力下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在研产品管线的稳步落实以及销售网络价值的不断拓展，公司整体实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持"蓝帆转债"信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **2021 年，公司健康防护产品产销量保持增长，产销率保持在较高水平。目前，公司拥有超 500 亿支的各品类手套产能。**2021 年健康防护产品产量和销量保持增长，分别达到 268.02 亿支和 261.23 亿支，产销率维持良好水平。
2. **2021 年，公司营业收入规模持续增长，收入实现质量良好。**2021 年，公司实现营业收入 81.09 亿元，保持增长态势，现金收入比为 101.96%，收入实现质量良好。
3. **跟踪期内，公司有息债务规模大幅下降，现金类资产殷实，财务弹性良好。**截至 2021 年末，公司全部债务规模有所下降，债务结构中短期债务占比很低；公司现金类资产储备殷实，财务弹性良好。

关注

1. **心脑血管产品受政策调整及全球疫情影响明显，公司并购的以心脏支架业务为主心脑血管产品业绩不及预期，公司对前期并购形成商誉计提大额减值准备。**2020 年 11 月，国家组织冠脉支架集中带量采购结果开标，支架价格大幅下降，叠加疫情对全球业务的持续冲击，造成公司前期并购心脏支架业务的业绩不及预期；2021 年，公司对前期并购形成商誉确认减值损失 16.98 亿元，对当期利润形成显

分析师：杨 涵　华艾嘉
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

著影响。2022 年一季度，心脑血管产品研发投入持续增加，同时叠加股权激励等非现金支出费用等的影响，心脑血管事业部经营亏损约 7773 万元。

2. **跟踪期内，健康防护产品销售价格自疫情带来的历史高点明显回落，主要原材料价格波动较大，产品毛利率下滑显著。**跟踪期内，健康防护产品销售量的上涨未能弥补售价的下降，叠加原材料价格大幅波动、物流运输成本上升，健康防护产品毛利率下降显著。
3. **控股股东股权质押比例较高。**截至 2022 年 3 月末，公司控股股东质押公司股份数量为 1.58 亿股，占其所持股份的 58.66%。
4. **公司健康防护产品业务面临产能过剩风险。**新冠肺炎疫情在带来全球健康防护产品需求激增的同时，也带动了大量产能新建。未来若市场需求扩张不及预期，同行业新建产能不断释放，这些因素可能导致公司健康防护产品业务面临产能过剩风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.48	48.15	34.86	35.45
资产总额(亿元)	132.59	170.35	169.14	163.21
所有者权益(亿元)	84.63	98.17	105.36	105.68
短期债务(亿元)	17.35	22.76	8.03	4.99
长期债务(亿元)	19.44	33.84	28.97	28.72
全部债务(亿元)	36.79	56.59	37.00	33.71
营业总收入(亿元)	34.76	78.69	81.09	12.98
利润总额(亿元)	5.76	20.18	13.47	-0.49
EBITDA(亿元)	8.89	24.38	18.47	--
经营性净现金流(亿元)	7.83	36.72	22.46	0.80
营业利润率(%)	45.90	63.96	46.27	13.59
净资产收益率(%)	6.14	17.96	10.97	--
资产负债率(%)	36.17	42.37	37.71	35.25
全部债务资本化比率(%)	30.30	36.57	25.99	24.18
流动比率(%)	129.62	196.47	199.15	221.25
经营现金流动负债比（%）	29.46	100.47	70.52	--
现金短期债务比(倍)	1.30	2.12	4.34	7.11
EBITDA 利息倍数(倍)	7.78	12.84	13.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	2.32	2.00	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	81.88	130.04	103.36	--
所有者权益(亿元)	70.69	86.03	70.82	--
全部债务(亿元)	3.20	31.79	21.69	--
营业总收入(亿元)	8.06	27.73	29.68	--
利润总额(亿元)	-0.28	11.32	-10.11	--
资产负债率(%)	13.66	33.84	31.48	--
全部债务资本化比率(%)	4.33	26.98	23.44	--
流动比率(%)	62.88	245.17	259.60	--
经营现金流动负债比(%)	9.50	78.10	45.41	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
蓝帆转债	AA	AA	稳定	2021/6/24	杨　涵 李敬云	一般工商企业主体信用评级方法（2019 年） 一般工商企业主体信用评级模型（2019 年）	阅读全文
蓝帆转债	AA	AA	稳定	2019/10/18	唐玉丽 高佳悦	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	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

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蓝帆医疗股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、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。

分析师：杨涵 艾嘉

联合资信评估股份有限公司

蓝帆医疗股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 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”）关于蓝帆医疗股份有限公司（以下简称“公司”）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

蓝帆医疗股份有限公司前身为淄博蓝帆塑胶制品有限公司（以下简称“蓝帆塑胶”），成立于 2002 年 12 月，系由山东齐鲁增塑剂股份有限公司以及中轩投资有限公司共同发起设立的中外合资企业，初始注册资本 1000 万元。2007 年 9 月，蓝帆塑胶整体变更为股份公司。2010 年 4 月，公司首次面向公众投资者公开发行 2000 万股股票，并在深圳证券交易所上市，股票简称为“蓝帆股份”，股票代码为“002382.SZ”。2014 年 7 月，公司名称变更为现名，股票简称变更为“蓝帆医疗”，股票代码维持不变。经过历次股权结构变更，截至 2022 年 3 月末，公司股本为 10.07 亿元，控股股东为淄博蓝帆投资有限公司（以下简称“蓝帆投资”），持股比例为 26.74%；李振平先生为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，蓝帆投资质押公司股份数量为 1.58 亿股，占其所持公司股份的 58.66%，质押比例较高；实际控制人李振平先生直接持有的公司股份无质押。

2021 年，公司经营范围较上年无重大变化。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 169.14 亿元，所有者权益 105.36 亿元（含少数股东权益 1.14 万元）；2021 年，公司实现营业总收入 81.09 亿元，利润总额 13.47 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 163.21 亿元，所有者权益 105.68 亿元（不含少数股东权益）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 12.98 亿元，利润总额-0.49 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市齐鲁化学工业区清田路 21 号；法定代表人：刘文静。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
蓝帆转债	31.44	15.22	2020/5/28	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速及疫情前 2019 年水平，

接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力稳市场主体、保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况

中国医疗器械行业仍处于快速发展时期，未来市场潜力较大。

中国医疗器械市场仍处于发展早期阶段，近年来，随着中国经济的快速发展，居民生活水平不断提高，基本医疗保障水平和覆盖范围也相应提高，中国医疗器械市场发展迅速。随着中国医疗行业发展逐渐从治疗向康复、预防阶段过渡，医疗器械开始呈现从医院用医疗器械到家用医疗器械的发展趋势。

健康防护产品方面，2021 年以来，随着对新型冠状病毒肺炎疫情防控手段的加强和防疫经验的积累，疫情对公共卫生的威胁以及对经济活动的冲击逐步减弱。然而，近期的新冠病毒变体奥密克戎拉响全球警报，未来新型冠状病毒疫情的发展存在诸多不确定性。从更为长期的角度来看，全球范围内新型冠状病毒呈现出可能长期与人类社会共存的趋势，疫情已推动人们对安全卫生的关注显著增加。根据弗若斯特沙利文报告，预计全球一次性防护手套销量将由 2019 年 5290 亿支增至 2025 年 12851 亿支（年复合增长率 15.9%）。但与此同时，全球手套行业的新增建成的产能供给在过去两年中也大幅增加，基本匹配了需求端的增加，主要手套品类的价格也逐渐回落至疫情爆发之前，部分品种甚至出现了产能过剩的状况。

2. 行业政策

2021 年，《医疗器械监督管理条例》和《十四五”医疗装备产业发展规划》等行业相关政策发布。高值耗材集采给企业经营带来压力；但

集采有利于提升行业集中度，未来更有创新实力和创新意愿的企业可能获得更多发展机会。

新修订的《医疗器械监督管理条例》于 2021 年 6 月 1 日起施行，将医疗器械创新纳入发展重点，对创新医疗器械予以优先审评审批，支持创新医疗器械临床推广和使用，推动医疗器械产业高质量发展。同时根据国家高值耗材治理改革试点的实施和《关于开展高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》的发布，预计未来年度会在全国省市广泛推广高值耗材集采政策，不断扩充集采目录，涉及更多产品，控费降价、规范渠道将是大势所趋，行业集中度不断提升，未来更有创新实力和创新意愿的头部企业将加速崛起。

2021 年 12 月 28 日，《“十四五”医疗装备产业发展规划》发布。未来，中国医疗行业发展将着重关注包括诊断检验装备、治疗装备、监护与生命支持装备、中医诊疗装备、妇幼健康装备、保健康复装备、有源植介入器械等七大重点领域，基本覆盖了全人群从防、诊、治到康、护、养全方位全生命周期医疗健康服务装备需求，有利于医疗器械行业的整体未来发展。

3. 未来发展

高端器械国产化将是未来中国医疗器械行业主要发展方向，行业发展前景良好。但同时，随着集采政策的实施，部分高值耗材面临降价压力。

医疗器械是医疗健康事业发展的基础支撑，反映出整体社会医疗健康发展水平，相对于发达国家，中国医疗器械产业发展水平相对较低，但速度较快。随着老年患者增多、三胎开放以及家庭医疗扩大等基本国情变化，中国形成广阔的医疗市场新需求；生物材料、基因测序、人工智能以及移动医疗等技术不断进步，为医疗器械的升级换代创造基本前提。同时，中国人口老龄时代的来临、医疗科技水平的突破以及消费能力的提升，将进一步拉动医疗器械市场需求，推动行业保持旺盛的发展态势。目前，国内已有企业在部分领域拥有较强自主研发实力，并不断尝试突破相关核心技术。随着医疗普及范围的进一步扩大、国民医疗经济负担的不断降低、导向性政策的鼓励扶持，以及医疗器械关键技术的不断突破，未来高端医疗器械国产化趋势将成为必然。

但同时，针对高值耗材的集采陆续开展，部分中标耗材降价幅度较大；随着集采政策的陆续推进，部分高值耗材面临降价压力。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司股本为 10.07 亿元，控股股东为蓝帆投资，持股比例为 26.74%；李振平先生为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，蓝帆投资质押公司股份数量为 1.58 亿股，占其所持公司股份的 58.66%，占公司总股本的 15.68%，质押比例较高；实际控制人李振平先生直接持有的公司股份无质押。

2. 企业规模及竞争力

公司形成以健康防护产品和心脑血管产品为主的业务板块，生产能力较强且能够形成规模优势，在相应市场具有较强的竞争优势。公司利用集采政策，完成扩大了对国内医疗体系的覆盖范围，并完成了心脑产品事业部整合，有利于增强不同产品间的协同优势，为后续开拓市场提供保障。

公司主要从事健康防护产品（医疗手套、防护手套、急救箱包等）以及心脑血管产品（冠脉介入产品、瓣膜介入产品等）的生产和销售。

公司健康防护品牌享有较高的国际知名度，防护手套产品同时涵盖 PVC 手套、丁腈手套、乳胶手套、TPE/CPE 手套等品类，拥有全品类手套生产能力，产品质量、生产成本控制能力处于国内领先地位。

心脑血管产品方面，公司通过 2018 年重大资产重组并购 Biosensors International Group, Ltd.（以下简称“柏盛国际”）和通过 2020 年公开发行可转债募集资金收购瑞士 NVT AG 公司后，逐步进入心脑血管产品业务领域，形成以中低值医疗耗材和高值医疗耗材业务并列发展的

业务生态。柏盛国际是全球第四大心脏支架研发、生产和销售企业。2020 年以来，柏盛国际借助集采中标的机会，国内销售网络扩大到超过 2300 家医院，国内市场份额大幅度提升，为公司后续销售高附加值产品奠定了一定基础。2021 年，NVT AG 在欧洲的市场、销售、临床注册等团队已经与柏盛国际在欧洲的团队完成了初步整合，能够共享冠脉和瓣膜的销售渠道和客户资源。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91370000744521618L），截至 2022 年 4 月 18 日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司总裁和副总裁等高级管理人员发生变更。

2022年1月12日，公司收到董事长兼总裁刘文静女士关于申请不再兼任总裁职务的书面辞职报告，申请不再兼任总裁职务，辞任总裁职务后将继续担任公司董事长职务。公司于2022年1月13日召开的五届董事会第二十一次会议，同意聘任钟舒乔先生为公司总裁，任期自公司董事会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日止。2021年2月26日，公司副总裁钱克强先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务，同时辞去其在公司子公司担任的职务，辞职后钱克强先生将不在公司担任任何职务。2021年6月8日，公司副总裁杨帆先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务，辞职后将不在公司及子公司担任任何职务。

钟舒乔先生，1985年7月生，中国国籍，无境外居留权，北京大学金融学硕士。曾任职于中信证券股份有限公司投资银行委员会并购业务线、摩根士丹利华鑫证券有限责任公司投资银行部，拥有保荐代表人资格。现任公司董事、总裁、董事会秘书，兼任蓝帆外科器械有限公司董事长、CB Cardio Holdings II Limited（以下简称“CBCH II”）董事等职务。

跟踪期内，除上述事项外，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

1. 确认业绩补偿收益

根据公司重大资产重组时与业绩承诺方蓝帆投资及Li Bing Yung、Thomas Kenneth Graham、Wang Dan签署的《关于CB Cardio Holdings II Limited之盈利预测补偿协议》，与北京信聿投资中心（有限合伙）（以下简称“北京信聿”）签署的《关于CB Cardio Holdings V Limited之盈利预测补偿协议》，标的公司CBCH II因未完成2020年度业绩承诺，公司于2021年5月17日召开第五届董事会第十五次会议、第五届监事会第十四次会议，于2021年6月8日召开2020年年度股东大会审议通过了《关于重大资产重组标的业绩补偿方案的议案》，公司分别以1元总价回购注销蓝帆投资持有的公司23361227股股份、北京信聿持有的公司24787109股股份，蓝帆投资和北京信聿同时返还补偿股份对应的分红款分别为317.71万元和337.10万元，Li Bing Yung、Thomas Kenneth Graham、Wang Dan分别以现金方式补偿公司161.32万美元、12.88万美元、9.66万美元。上述业绩补偿款及补偿股份折合金额合计10.96亿元，已于2021年6月份实施完毕，计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，属于非经常性损益项目。

2. 计提大额商誉减值准备

基于收购时点的CBCH II资产组未来现金流预测，公司判断前期收购CBCH II股权形成的商誉存在减值迹象。根据万隆（上海）资产评估有限公司出具的《蓝帆医疗股份有限公司以财务报告为目的进行商誉减值测试涉及的收购CBCH II及CBCH V后商誉所在资产组组合可回收价值资产评估报告》，公司对商誉计提了16.98

亿元的减值准备，导致公司2021年度合并报表归属于母公司股东的净利润相应减少16.98亿元。计提商誉减值准备原因如下：2021年，公司的Biofreedom™产品未能如期取得美国食品药品监督管理局（“FDA”）的注册，而在公司申请注册期间，2家美国本土医疗器械公司的同类产品先后取得FDA注册并上市销售；同时，受疫情持续影响，海外市场的销售收入虽然有所增长但未达预期；2021年末，中国部分省份开展药物球囊集中带量采购，预期会对公司即将上市的药物球囊产品销售价格产生影响。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入有所增长。受国内推行集采政策和国外疫情反复影响，心脑血管产品销售收入和毛利率下滑；受新产能投产和手套产品价格回落的综合影响，健康防护产品销量和销售收入增长，但毛利率明显下滑；公司综合盈利能力下降明显。

2021年，公司实现营业总收入81.09亿元，较上年略有增长。其中，健康防护产品实现收入73.54亿元，为公司营业收入的核心来源；心脑血管产品实现收入7.10亿元，较上年明显下降。

从毛利率来看，2021年，公司毛利率为46.95%，较上年下降明显。其中，健康防护产品业务毛利率为45.80%，较上年下降明显，主要系医疗及防护手套产品价格回落和产品原材料价格波动所致；公司心脑血管产品业务毛利率为58.50%，较上年下降明显，主要系集采实施后国内销售产品销售价格大幅下降所致。

2022年1－3月，公司实现营业总收入12.98亿元，同比下降59.01%，毛利率为14.58%，同比减少54.25个百分点，主要原因为：健康防护产品（手套）综合销量较去年同期增长约19%，但销售量的上涨未能弥补售价的下降，叠加同期原材料价格大幅波动、物流运输成本上升，导致手套产品毛利率较2021年同期大幅度下降；心脑血管产品方面，虽然全球营业收入实现同比增长，但研发投入持续增加，同时叠加股权激励等非现金支出费用等的影响，导致心脑血管事业部经营亏损约7,773万元。

表3　2019－2021年公司营业收入及毛利率情况

业务	2019年			2020年			2021年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
健康防护产品	16.78	48.28	15.30	67.53	85.81	63.48	73.54	90.70	45.80
心脑血管产品	17.37	49.99	77.76	9.86	12.53	71.72	7.10	8.75	58.50
其他	0.60	1.73	--	1.31	1.66	--	0.45	0.55	--
合计	**34.76**	**100.00**	**46.63**	**78.69**	**100.00**	**64.40**	**81.09**	**100.00**	**46.95**

注：1. 尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司年报

2. 生产和销售

2021年，公司健康防护产品产能持续扩张，产销量持续增加，主要手套品类的价格逐渐回落至疫情爆发之前，盈利能力下滑；心脑血管产品产销率大幅提升；公司销售区域仍以境外为主，2021年起，公司心脏支架执行国内集采中标价格，产品销量大幅提升，销售价格和盈利能力下滑。

生产方面，2021年，公司健康防护产品产能和产量同比均出现增长，受部分新建产能尚未全部达产影响，健康防护产品产能利用率出现下降。2021年，公司心脑血管产品产能较上年未发生变化；同期，公司中标的国家组织冠脉支架集中带量采购项目正式实施，心脑血管产品产量和产能利用率显著增长。

产品成本构成方面，公司营业成本构成中健康防护产品的原材料所占比重很高，且呈现逐年增长趋势。原材料价格波动对公司产品成本和毛利率影响很大。

表4　2019－2021年公司营业成本构成情况

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
健康防护产品	原材料（%）	47.60	58.49	65.05
	加工费用（%）	29.04	22.64	26.95
	其他 （%）	--	6.90	0.66
心脑血管产品	原材料和外购成本（%）	13.71	5.77	4.17
	其他（%）	7.12	4.19	2.68
其他	其他（%）	2.54	2.01	0.49
合计		**100.00**	**100.00**	**100.00**

注：本表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
资料来源：公司年度报告

表5　2019－2021年公司主要产品产销情况

业务	项目	2019 年	2020 年	2021 年
健康防护产品	产能（亿支）	175.00	243.72	466.12
	产量（亿支）	167.89	212.52	268.02
	产能利用率（%）	95.94	87.20	57.50
	销量（亿支）	173.48	243.75	261.23
	产销率（%）	103.33	114.70	97.47
心脑血管产品	产能（亿支）	102.00	102.00	102.00
	产量（万支）	86.95	61.91	74.80
	产能利用率（%）	85.26	60.70	73.33
	销量（万支）	77.80	49.60	74.90
	产销率（%）	89.48	80.12	100.13

注：心脑血管产品产能为实际人工产能
资料来源：公司提供

健康防护产品销售方面，2021 年，受新冠肺炎疫情影响，公司医用及防护手套需求持续增加，公司健康防护产品产量和销量持续增长，产销情况依旧良好。同时，全球手套行业的新增产能供给基本匹配了需求端的增加，主要手套品类的价格也逐渐回落至疫情爆发之前，部分品种甚至出现了产能过剩的状况，公司健康防护产品毛利率出现下滑。

心脑血管产品销售方面，柏盛国际全球的产品涵盖 BioFreedom™ 产品系列、BioMatrix™ 产品系列、爱克塞尔®（EXCEL）支架、心跃 ™（EXCROSSAL）支架以及 PTCA 冠脉球囊导管和球囊扩张导管等产品。2020 年 11 月，国家组织冠脉支架集中带量采购结果在天津开标，支架价格从均价 1.3 万元左右大幅下降。公司心跃 ™（EXCROSSAL）支架在此次带量采购中以第一名中标，中选价格为 469 元/个，并于 2021 年 1 月 1 日起正式实施，带来公司销售网络覆盖医院数量大幅提高、心脑血管产品销售量大幅增加的同时，仍然造成心脑血管产品销售收入和毛利率明显下降。此外，公司通过收购的 NVT AG（CBCH II 持股 100%）生产主动脉瓣膜产品。NVT AG 在主动脉瓣膜领域拥有三代产品，其第一代产品 Allegra™ 在 2017 年 3 月取得了欧盟 CE 认证，于 2020 年 5 月在欧洲获批“瓣中瓣”（Valve-in-Valve）适应症；第二代产品拟于 2022 年在欧洲和中国同时开展临床试验；第三代产品拟于 2023 年在欧洲和中国启动临床试验。2021 年，NVT AG 实现营业收入 2354.41 万元，实现营业利润-7384.58 万元，实现净利润-7965.96 万元。

销售区域分布方面，2021 年，公司境外销售额占销售总额的 90.64%，在营业收入中所占比重持续增长，主要销售区域为欧美、亚太、中东等地；仍以美元结算为主，存在一定汇率波动风险。

表6　2019－2021年公司产品销售区域收入占比情况

区域	2019 年	2020 年	2021 年
境内（%）	30.54	22.03	9.36
境外（%）	68.46	77.97	90.64
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司年度报告

2021 年，公司与客户的结算方式和结算周期未发生较大变化。健康防护产品采取销售价格以成本费用加成为定价原则，结合不同客户类型和终端市场确定不同的价格，对于海外客户主要采用每月进行报价和预接单的方式，提前 45~60 天接收订单；合作关系比较稳定和密切的存量客户，主要采用翻单（对上次订单的重新订购）的方式；国内业务的销售流程主要包括报价、签合同、确定录入订单、收款（有授信可直接发货）、发货、评审、排产、收货、收款等，针对内销客户，以客户确认回执或物流签收确认收入。海外销售的结算方式主要采用开具信用证、通过 FOB 方式进行交货。公司给予经销商的信用政策以赊销为主，根据客户商业信誉与合作关系，结合信用评级确定相应的账期（一般为 1~2 个月）；对于中东等收款风险较大的地

区采用预收和提单时支付相结合的结算方式，最大程度减少坏账的发生。在直销模式下，通常给予大型客户 15~60 天左右的账期。心脑血管产品方面，柏盛国际的客户主要分布在欧洲、中东、印度及非洲地区和亚太地区以及中国等地。信用政策方面，柏盛国际的销售主要采取赊销的结算方式，客户在收到产品后的支付账期视全球不同地区、不同医院以及各大代理经销商的具体情况而定（一般在 2~4 个月左右）；柏盛国际（吉威医疗）的销售主要采取现款现货的结算方式。NVT AG 采用“以直销为主，直销和经销相结合”的销售模式。

从销售集中度来看，2021 年，公司向前五名客户的销售额占销售总额的比例为 23.25%，同比变化不大，销售集中度尚可；公司前五名客户中无关联销售情况。

3. 原材料采购

2021 年，受行业需求量大幅增加影响，健康防护产品主要原材料价格出现上涨；公司心脑血管产品药物和海波管的采购量增长较快，采购均价有所波动。

公司健康防护手套业务主要原材料包括丁腈胶乳、糊树脂、增塑剂和降粘剂等。2021 年，全球众多国家新冠疫情反复，医疗及防护手套在内的防护用品市场价格出现较大波动，丁腈胶乳的采购数量显著提升。医疗及健康防护手套上游原材料市场也发生巨大变化，糊树脂、增塑剂、降粘剂的平均采购价格均明显增长，丁腈胶乳的平均采购价格较上年价格有所回落。

心脑血管产品原材料采购方面，2021 年，公司药物和海波管的采购金额均有不同程度提升，药物的采购价格小幅下降，海波管采购价格有所上升。

表7 公司主要原材料采购情况

业务	原材料	项目	2019 年	2020 年	2021 年
健康防护产品	糊树脂	采购量（吨）	36209.20	49198.50	42872.32
		平均采购价格（元/吨）	6742.76	12299.12	17009.16
	增塑剂	采购量（吨）	32544.70	35704.53	32848.92
		平均采购价格（元/吨）	7233.48	6970.71	11209.14
	降粘剂	采购量（吨）	7865.35	10169.96	8296.17
		平均采购价格（元/吨）	5404.90	4368.08	5409.82
	丁腈胶乳	采购量（吨）	30423.99	42777.83	110776.34
		平均采购价格（元/吨）	6578.77	14156.64	10766.35
心脑血管产品	药物	采购金额（万美元）	401.64	239.44	408.88
		平均采购价格（美元/毫克）	8.58	8.13	7.89
	海波管	采购金额（万美元）	324.78	201.29	245.54
		平均采购价格（美元/根）	4.26	4.14	5.08

资料来源：公司提供

2021 年，公司和供应商的结算方式和结算周期未发生较大变化。健康防护手套原材料采购结算方式以银行汇款为主，账期通常为 0~90 天，部分紧俏原材料采用货到付款和月结方式。

从采购集中度来看，2021 年，公司向前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例为 35.87%，原材料采购集中度较高；前五名供应商采购额中关联方采购额占年度采购总额的 13.60%。

4. 经营效率

2021年，公司经营效率有所下降，但整体表现良好。

2021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8.81次、4.54次和0.48次，较上年同期有所下降，周转效率良好。

5. 未来发展

公司制定了符合自身经营需要的未来发展计划。在建项目主要围绕健康防护产品展开，

项目达产后存在产能过剩风险，项目资金来源于自筹，资金支出压力可控。

2021 年末开始，公司战略全面升级，重新定义“新医疗+大健康”，正式进军新零售，未来，公司将全面发展国内市场，创造出更多更好的产品、技术与服务。同时，在未来的发展阶段中，公司将持续开发医疗器械市场的增长潜力。

2022 年，公司将继续坚持重趋势、轻价格、波段化运作的采购战略，以应对后期的原材料上涨，保证公司在市场竞争中的成本优势。心脑血管产品方面，未来公司有望凭借心脏支架产品形成的销售网络，为冠脉、瓣膜、外周、神经等领域的多个后续产品销售创造条件，并借助国内外引进和代理的一系列不在集采范围的产品持续增加与渠道和客户的黏性。另一方面，公司将通过产品的全球化布局，践行国际化战略，有效降低国内的集采政策风险。

6. 在建工程

截至 2021 年末，公司重要在建项目仍围绕健康防护手套产品展开，未来产能规模将进一步扩大，面临产能过剩风险。

截至 2021 年末，上述项目建设资金总需求为 43.01 亿元，当期增加投资 31.72 亿元。其中，年产 200 亿支/年高端健康防护丁腈手套项目尚有部分投资需求，其余在建项目资金需求预算较小或基本建设完毕，对外投资压力相对可控。未来若市场需求扩张不及预期，同行业新建产能不断释放，这些因素可能导致公司健康防护产品业务面临产能过剩的风险。

表8 截至2021年末公司重大在建工程情况

项目名称	投资预算（亿元）	本期增加金额（亿元）	累计投入占预算比例（%）	资金来源
年产 200 亿支/年高端健康防护丁腈手套项目	24.50	18.24	74.47	自筹
项目二	5.03	1.62	32.10	自筹
项目三	8.15	8.18	113.48	自筹
项目四	1.21	0.56	92.07	自筹
项目五	1.11	0.52	124.18	自筹
项目八	3.00	2.60	86.81	自筹
合计	**43.01**	**31.72**	--	--

资料来源：公司年度报告

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022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2021年末，公司纳入合并报表范围子公司56家，新纳入合并范围子公司6家，不在纳入合并范围子公司5家。2022年1－3月，公司合并范围内减少子公司1家。截至2022年3月末，公司合并报表范围子公司55家，不在纳入合并范围子公司1家。公司主要经营子公司未发生重大变化，合并范围变化对公司财务数据可比性不构成重大影响，财务数据可比性较强。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 169.14 亿元，所有者权益 105.36 亿元（含少数股东权益 1.14 万元）；2021 年，公司实现营业总收入 81.09 亿元，利润总额 13.47 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 163.21 亿元，所有者权益 105.68 亿元（不含少数股东权益）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 12.98 亿元，利润总额-0.49 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，资产

结构中非流动资产占比高；受公司扩产能影响，非流动资产所占比例增长；非流动资产中商誉占比高，公司对其计提大额减值准备。

截至2021年末，公司合并资产总额169.14亿元，较上年末变化不大。其中，流动资产占37.49%，非流动资产占62.51%。公司资产以非流动资产为主。

表 9　2020－2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**71.80**	**42.15**	**63.41**	**37.49**	**57.34**	**35.13**
货币资金	38.43	22.56	28.40	16.79	29.06	17.80
交易性金融资产	9.73	5.71	6.45	3.81	6.37	3.90
应收账款	10.64	6.25	7.77	4.59	7.07	4.33
存货	7.69	4.51	11.25	6.65	10.08	6.17
其他流动资产	2.96	1.74	7.83	4.63	2.59	1.59
非流动资产	**98.55**	**57.85**	**105.73**	**62.51**	**105.87**	**64.87**
固定资产（合计）	22.11	12.98	45.51	26.90	47.16	28.90
在建工程（合计）	2.58	1.51	8.82	5.21	7.32	4.48
无形资产	9.18	5.39	9.11	5.39	8.95	5.49
商誉	54.12	31.77	35.12	20.76	35.60	21.81
资产总额	**170.35**	**100.00**	**169.14**	**100.00**	**163.21**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年末，公司流动资产较上年末下降11.68%。流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和其他流动资产构成。

截至2021年末，公司货币资金较上年末下降26.10%，主要系公司扩大长期资产建设支出和偿还债务所致；公司货币资金中有9.21亿元受限资金，受限比例为32.44%，主要用于提供银行借款质押和信用保证金；公司存放于境外资金为3.15亿元；货币资金中包含外币4.55亿元，主要为美元和港币。

截至2021年末，公司交易性金融资产较上年末下降33.65%，主要系理财产品下降所致；交易性金融资产主要构成为权益工具和银行理财产品。

截至2021年末，公司应收账款账面价值较上年末下降27.03%；公司应收账款账龄在1年以内（含1年）的账面余额占99.53%；坏账计提比例为10.92%；当期计提坏账准备0.59亿元，收回或转回0.41亿元，坏账计提相对谨慎；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为20.63%，集中度尚可。

截至2021年末，公司存货账面价值较上年末增长46.28%，主要系产能增加储备原材料及库存商品增长所致；存货账面价值主要由库存商品（5.05亿元）、原材料和发出商品构成，累计计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备0.87亿元，计提比例为7.17%。

截至2021年末，公司其他流动资产较上年末增长165.03%，主要系当期新增定期存单所致；其他流动资产主要构成为定期存单（4.96亿元）、待抵扣及待认证进项税（2.27亿元）和预交所得税（0.59亿元）。

（2）非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年末增长7.28%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

截至2021年末，公司固定资产较上年末增长105.79%，主要系在建项目完工转固所致；固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（16.66亿元）和机器设备（27.21亿元）构成，累计计提折旧8.45亿元；固定资产成新率81.88%，成新率很高。

截至2021年末，公司在建工程较上年末增

长242.27%，主要系增加产能扩建投资所致；在建工程主要构成为年产200亿支/年高端健康防护丁腈手套项目等。

截至2021年末，公司无形资产较上年末变化不大，主要由土地使用权（2.57亿元）、专利权（1.90亿元）和商标权（4.41亿元）构成，累计摊销3.17亿元，计提减值准备0.52亿元。

截至2021年末，公司商誉较上年末下降35.12%，主要系公司对CBCH II和CB Cardio Holdings V Limited（以下简称“CBCH V”）计提减值准备所致；公司商誉账面原值为69.24亿元，其中因并购CBCH II和CBCH V形成商誉原值为59.12亿元，已累计对上述公司商誉计提减值准备（连同外币折算差异）合计34.13亿元。

截至2021年末，公司受限资产构成为受限货币资金、固定资产和无形资产；受限资产占资产总额比例较低。

表 10　截至 2021 年末公司资产受限情况

项目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
固定资产	2.38	1.41	银行借款抵押
无形资产	0.43	0.26	银行借款抵押
货币资金	9.21	5.45	银行借款质押、信用保证金及其他
合计	**12.03**	**7.11**	--

注：本表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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，公司合并资产总额较上年末下降3.50%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年末，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性尚可。

截至2021年末，公司所有者权益105.36亿元，较上年末增长7.32%，主要系留存收益积累所致。所有者权益主要构成为归属于母公司所有者权益，少数股东权益占比极低。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占9.56%、54.65%和33.37%。

截至2022年3月末，公司所有者权益105.68亿元，较上年末变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为9.53%、54.62%和32.77%。所有者权益结构较上年末变化不大，结构稳定性尚可。

（2）负债

2021年，公司加大有息债务偿还力度，负债规模下降，债务期限结构良好。

截至2021年末，公司负债总额较上年末下降11.64%，主要系偿还有息债务所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

表 11　2020－2021 年及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**36.54**	**50.63**	**31.84**	**49.93**	**25.92**	**45.05**
应付账款	6.85	9.48	4.64	7.28	3.44	5.98
其他应付款（合计）	2.93	4.06	16.75	26.26	15.56	27.04
一年内到期的非流动负债	18.65	25.84	7.90	12.39	4.89	8.49
非流动负债	**35.63**	**49.37**	**31.93**	**50.07**	**31.62**	**54.95**
长期借款	9.28	12.86	15.20	23.83	14.79	25.70
应付债券	24.56	34.03	13.77	21.60	13.93	24.21
负债总额	**72.17**	**100.00**	**63.78**	**100.00**	**57.54**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末下降12.87%，主要系公司偿还短期借款、降低应付账款规模所致；主要由应付账款、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年末，公司应付账款较上年末下降32.14%，账龄以1年内为主（4.63亿元）。

截至2021年末，公司其他应付款较上年末大幅增长，主要系公司规模扩大，设备工程等应付款项增加所致。

截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降57.62%，主要系偿还一年内到期的长期借款所致；主要构成为一年内到期的长期借款（7.68亿元）。

截至2021年末，公司非流动负债较上年末下降10.38%，主要系可转换公司债券转股所致。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 9.78%，主要系债务下降所致。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

全部债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 37.31 亿元，较上年末下降 34.07%，短期债务占 21.52%，长期债务占 78.48%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，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 37.71%、26.15%和 21.75%，较上年底分别下降 4.66 个百分点、下降 10.42 个百分点和下降 3.88 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 34.05 亿元，较上年末下降 8.74%。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 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 35.25%、24.37%和 21.57%，较上年末分别下降 2.45 个百分点、下降 1.78 个百分点和下降 0.18 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，伴随新建健康防护产品产能释放，产品价格回落，叠加原材料成本上涨，行业整体盈利承压，公司计提的商誉减值准备对利润规模影响较大，并相应确认了部分业绩补偿收益，整体盈利指标下滑。

2021 年，公司实现营业总收入 81.09 亿元，同比增长 3.04%；营业成本 43.02 亿元，同比增长 53.55%，公司产品结构变化、销量增长及原材料价格波动导致成本增加所致。

期间费用方面，2021 年，公司期间费用总额为 13.71 亿元，同比增长 9.45%，主要系管理费用和研发费用增长所致。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 27.23%、28.57%、31.98%和 12.22%。其中，销售费用为 3.73 亿元，同比下降 14.43%；管理费用为 3.92 亿元，同比增长 60.04%，主要系公司规模扩大导致职工薪酬等运营费用增加，部分业务重组导致重组费用增加所致；研发费用为 4.39 亿元，同比增长 50.47%；财务费用为 1.67 亿元，同比下降 40.21%。2021 年，公司期间费用率为 16.91%，同比提高 0.99 个百分点。

2021年，公司实现投资收益0.24亿元，投资收益占营业利润比重为1.75%，对营业利润影响不大；其他收益0.49亿元，对营业利润影响不大；公司确认公允价值变动收益10.98亿元，主要系确认业绩补偿收益所致。

2021年，公司资产减值损失21.17亿元，主要为商誉减值损失16.98亿元、开发支出计提减值2.86亿元、存货跌价损失及合同履约成本减值损失0.81亿元。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.05%、10.97%，同比分别下降3.56个百分点、下降6.99个百分点。

2022年1－3月，公司实现营业总收入12.98亿元，同比下降59.01%；营业成本11.09亿元，同比增长12.32%；营业利润率为13.59%，同比下降54.76个百分点。2022年1－3月，实现利润总额-0.49亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，净流入规模大下滑较大，收入实现质量良好；公司增加在建项目等长期项目投入，投资净支出规模依旧较大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 4.27%；经营活动现金流出同比增长 37.73%，主要系主要系原材料价格波动所致。2021 年，公司经营活动现金净流入同比下降 38.84%。2021 年，公司现金收入比为 101.96%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动

现金流入同比增长 246.67%，主要系收回到期理财产品所致；投资活动现金流出同比增长 13.88%，主要系构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 24.93 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额同比下降 133.56%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 73.64%，主要系上年发行可转换公司债券，而当年期未有相关情况所致；筹资活动现金流出同比下降 30.98%，主要系偿还银行借款较去年同期减少所致。2021 年，公司筹资活动现金净流出 9.77 亿元。

从经营活动来看，2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流入同比下降 48.22%；经营活动现金流出同比下降 21.00%；经营活动现金净流入同比下降 92.85%。从投资活动来看，2022 年 1－3 月，公司投资活动现金流入同比增长 45.19%；投资活动现金流出同比下降 78.24%；投资活动现金净流入 6.11 亿元。2022 年 1－3 月，公司筹资活动前现金流量净额为 6.91 亿元。从筹资活动来看，2022 年 1－3 月，公司实现筹资活动现金净流出 3.18 亿元。

表 12　公司现金流量情况

项目	2020 年（亿元）	2021 年（亿元）	2022 年 1－3 月（亿元）
经营活动现金流入小计	84.03	87.62	15.26
经营活动现金流出小计	47.31	65.16	14.46
经营活动现金流量净额	**36.72**	**22.46**	**0.80**
投资活动现金流入小计	7.11	24.67	9.32
投资活动现金流出小计	43.55	49.59	3.21
投资活动现金流量净额	**-36.43**	**-24.93**	**6.11**
筹资活动前现金流量净额	**7.37**	**-2.47**	**6.91**
筹资活动现金流入小计	56.29	14.84	0.00
筹资活动现金流出小计	35.66	24.61	3.18
筹资活动现金流量净额	**20.63**	**-9.77**	**-3.18**
现金收入比（%）	102.37	101.96	107.16

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标表现依旧很强。

表 13　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	196.47	199.15
	速动比率（%）	175.43	163.83
	经营现金/流动负债（%）	100.47	70.52
	经营现金/短期债务（倍）	1.61	2.80
	现金类资产/短期债务（倍）	2.12	4.34
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	24.38	18.47
	全部债务/EBITDA（倍）	2.32	2.02
	经营现金/全部债务（倍）	0.65	0.61
	EBITDA/利息支出（倍）	12.84	13.86
	经营现金/利息（倍）	19.33	16.84

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率与速动比率分别为 199.15%、163.83%，经营现金流动负债比率为 70.52%，公司流动资产、经营活动现金流量净额对流动负债的保障程度很高。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 221.25%和 182.37%，较上年末有所增长。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比下降24.23%。2021年，公司EBITDA利息倍数有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度很高；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度很高。

对外担保方面，截至2022年3月末，公司不存在对合并范围外企业担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月末，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月末，公司共计获得银行授信额度17.57亿元，尚未使用额度为4.41亿元。公司为上市公司具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部承载健康防护产品业务，本部资产以对下属子公司其他应收款、长期股权投资和货币资金为主。2021年，公司本部计提大额减值损失，当期业绩出现大额亏损，所有者权益规模大幅下降；公司本部债务规模大幅下降，

短期债务压力较低，财务弹性良好。

截至 2021 年末，公司本部资产总额 103.36 亿元，较上年末下降 20.51%，主要系计提大额减值损失所致。其中，流动资产 35.60 亿元（占 34.44%），非流动资产 67.76 亿元(占 65.56%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 25.25%）、交易性金融资产（占 15.24%）、其他应收款（合计）（占 39.07%）和存货（占 7.59%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占 83.51%）和固定资产（占 13.73%）构成。

截至 2021 年末，公司本部负债总额 32.54 亿元，较上年末下降 26.06%。其中，流动负债 13.71 亿元（占 42.14%），非流动负债 18.82 亿元（占 57.86%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 6.15%）、其他应付款（合计）（占 58.56%）和一年内到期的非流动负债（占 30.60%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 19.27%）和应付债券（占 73.17%）构成。公司本部资产负债率为 31.48%。

截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 70.82 亿元，较上年末下降 17.68%。其中，股本为 10.07 亿元、资本公积为 61.60 亿元、未分配利润合计-4.54 亿元。

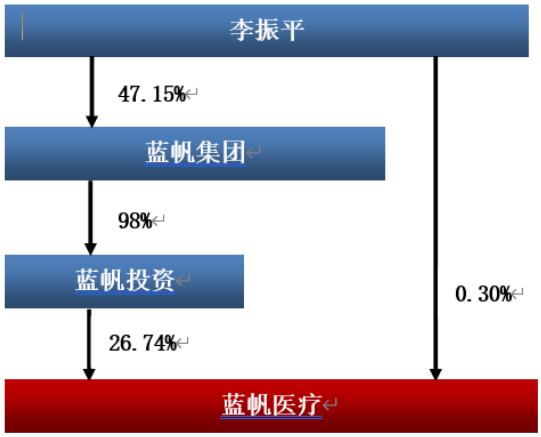
2021 年，公司本部营业收入为 29.68 亿元，同期，公司本部确认公允价值变动收益 10.98 亿元，资产减值损失 29.50 亿元，利润总额为-10.11 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 6.23 亿元，投资活动现金流净额-1.02 亿元，筹资活动现金流净额-2.34 亿元。

十一、结论

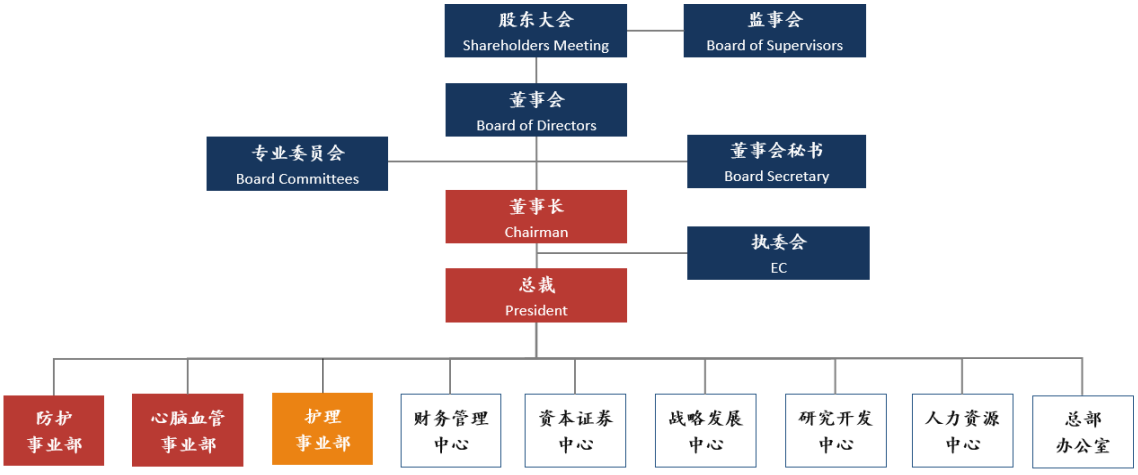
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“蓝帆转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末蓝帆医疗股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月末蓝帆医疗股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年末蓝帆医疗股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比（%）		注册地
				直接	间接	
1	山东蓝帆新材料有限公司	PVC手套等生产	8000.00	100.00	--	山东临朐
2	山东吉威医疗制品有限公司	开发、生产分销及销售医疗器械	40000.00	--	100.00	山东威海
3	Biosensors Interventional Technologies Pte. Ltd	开发、生产组装及销售医疗器械	SG$4000.00	--	100.00	新加坡
4	武汉必凯尔救助用品有限公司	医疗器械销售	1845.04	100.00	--	湖北武汉
5	淄博蓝帆防护用品有限公司	丁腈手套等生产	USD10000.00	--	100.00	山东淄博
6	NVT AG	结构性心脏病介入瓣膜产品的研发、生产和销售	CHF51.00	--	100.00	瑞士

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.46	48.15	34.85	35.43
资产总额（亿元）	132.59	170.35	169.14	163.21
所有者权益（亿元）	84.63	98.17	105.36	105.68
短期债务（亿元）	17.35	22.76	8.03	4.99
长期债务（亿元）	19.44	33.84	29.28	29.06
全部债务（亿元）	36.79	56.59	37.31	34.05
营业总收入（亿元）	34.76	78.69	81.09	12.98
利润总额（亿元）	5.76	20.18	13.47	-0.49
EBITDA（亿元）	8.89	24.38	18.47	--
经营性净现金流（亿元）	7.83	36.72	22.46	0.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.13	8.98	8.81	--
存货周转次数（次）	4.42	4.73	4.54	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.52	0.48	--
现金收入比（%）	102.74	102.37	101.96	107.16
营业利润率（%）	45.90	63.96	46.27	13.59
总资本收益率（%）	5.22	12.62	9.03	--
净资产收益率（%）	6.14	17.96	10.97	--
长期债务资本化比率（%）	18.68	25.63	21.75	21.57
全部债务资本化比率（%）	30.30	36.57	26.15	24.37
资产负债率（%）	36.17	42.37	37.71	35.25
流动比率（%）	129.62	196.47	199.15	221.25
速动比率（%）	113.97	175.43	163.83	182.37
经营现金流动负债比（%）	29.46	100.47	70.52	--
现金短期债务比（倍）	1.29	2.12	4.34	7.10
EBITDA 利息倍数（倍）	7.78	12.84	13.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.14	2.32	2.02	--

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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.76	13.41	14.41
资产总额（亿元）	81.88	130.04	103.36
所有者权益（亿元）	70.69	86.03	70.82
短期债务（亿元）	3.20	2.69	4.20
长期债务（亿元）	0.00	29.10	17.49
全部债务（亿元）	3.20	31.79	21.69
营业收入（亿元）	8.06	27.73	29.68
利润总额（亿元）	-0.28	11.32	-10.11
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.02	10.93	6.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.30	23.18	14.76
存货周转次数（次）	5.66	5.83	6.27
总资产周转次数（次）	0.10	0.26	0.25
现金收入比（%）	95.82	102.60	98.35
营业利润率（%）	9.64	55.50	40.69
总资本收益率（%）	0.45	9.06	-10.94
净资产收益率（%）	0.09	11.11	-15.78
长期债务资本化比率（%）	0.00	25.28	19.80
全部债务资本化比率（%）	4.33	26.98	23.44
资产负债率（%）	13.66	33.84	31.48
流动比率（%）	62.88	245.17	259.60
速动比率（%）	50.11	225.08	239.91
经营现金流动负债比（%）	9.50	78.10	45.41
现金短期债务比（倍）	0.24	4.98	3.44
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

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　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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