

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〔2026〕766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

二〇二六年一月三十日

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、该评级结果自 2026 年 1 月 30 日至 2027 年 1 月 29 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。

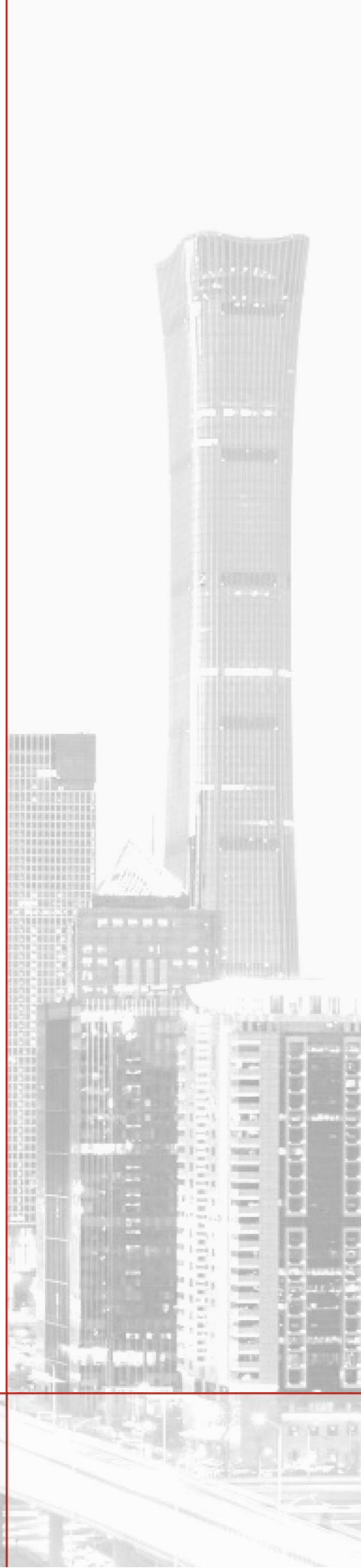
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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	2026/01/30

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 2025 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

威高集团有限公司（以下简称“公司”）的产品线丰富，部分医疗器械产品在国内市场占有率居前，市场竞争力强。2022—2024 年，受集采等医药行业政策影响，公司毛利率持续下降，但主要产品销量呈增长趋势。截至 2024 年底，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，公司商誉规模较大，存在一定商誉减值风险。截至 2024 年底，公司短期债务占比高且本部债务规模较大，公司面临短期偿付压力和担保代偿风险。2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续下降，期间费用对利润存在一定侵蚀；公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量较好。偿债能力来看，考虑到公司间接融资渠道畅通且具备直接融资渠道，以及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”）、山东威高血液净化制品股份有限公司（以下简称“威高血净”）等优质股权资产，能够对公司本部债务形成一定覆盖，公司偿债压力可控。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；公司医疗保健业务产品线丰富，有利于分散经营风险。**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、骨科材料系列、血液净化系列等产品国内市场占有率居前，竞争力强。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，产品丰富，有利于分散经营风险。
- **公司经营活动现金流保持净流入状态。**2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，现金收入比保持在 100.00% 以上。
- **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，2022—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 2.56 亿元、2.58 亿元和 3.97 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 9 月底，公司对外担保 7.69 亿元，被担保企业系山东民营企业，多为公司关联方。

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	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：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

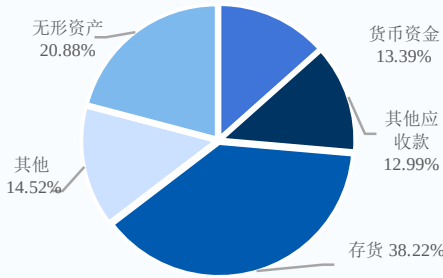
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	124.10	127.42	136.61	174.96
资产总额（亿元）	755.06	788.03	777.06	810.57
所有者权益（亿元）	347.51	354.29	365.30	378.86
短期债务（亿元）	177.86	224.20	224.25	200.17
长期债务（亿元）	105.73	76.54	83.43	121.12
全部债务（亿元）	283.59	300.74	307.67	321.29
营业总收入（亿元）	285.67	285.39	292.01	203.51
利润总额（亿元）	28.27	20.61	20.10	14.09
EBITDA（亿元）	52.16	48.39	47.84	--
经营性净现金流（亿元）	25.53	23.73	32.95	26.56
营业利润率（%）	40.60	38.37	35.72	37.80
净资产收益率（%）	6.55	4.40	3.67	--
资产负债率（%）	53.98	55.04	52.99	53.26
全部债务资本化比率（%）	44.94	45.91	45.72	45.89
流动比率（%）	140.86	124.69	132.05	151.35
经营现金流动负债比（%）	8.68	6.83	10.27	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.57	0.61	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	6.97	5.37	5.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.44	6.22	6.43	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	217.98	232.42	229.06	243.88
所有者权益（亿元）	29.58	29.36	26.90	23.78
全部债务（亿元）	140.68	140.99	138.85	141.12
营业总收入（亿元）	7.17	6.42	5.77	3.13
利润总额（亿元）	6.44	-0.26	-2.65	-2.49
资产负债率（%）	86.43	87.37	88.26	90.25
全部债务资本化比率（%）	82.63	82.77	83.77	85.58
流动比率（%）	67.73	56.25	58.34	63.36
经营现金流动负债比（%）	-15.31	-5.07	2.91	--

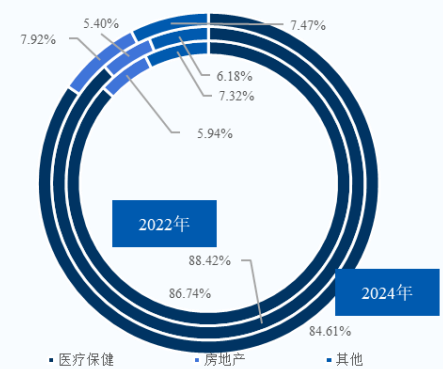
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他流动负债和长期应付款中带息债务部分计入债务核算；3. 公司 2025 年 1—9 月财务数据未经审计；4. “--”表示不适用

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

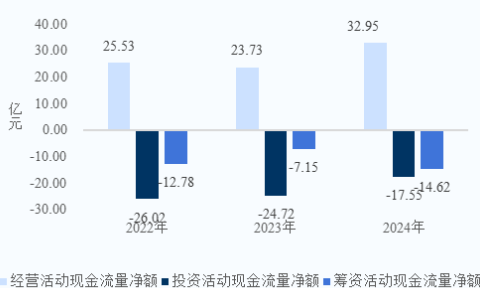
2024 年底公司资产构成



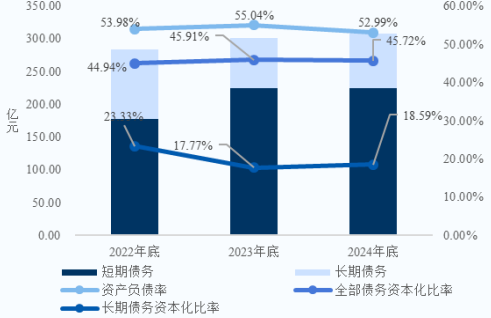
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—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	2025/07/30	宁立杰 王玥	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：王 玥 wangyue1@lhratings.com

项目组成员：杨 哲 yangzhe@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 2025 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 2025 年 9 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 43.38% 的股份（所持股份已质押 2.90 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 41.11% 股份，通过威高股份间接持有威高血净 23.53% 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 9 月底，公司合并资产总额 810.57 亿元，所有者权益 378.86 亿元（含少数股东权益 178.64 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业收入总收入 203.51 亿元，利润总额 14.09 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

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

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 年前三季度）》](#)。

三、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》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司产品线丰富，部分医疗器械产品市场占有率排名居前，在医疗器械领域市场竞争力强。

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、骨科材料系列、血液净化系列等产品国内市场占有率居前。

公司自主研发能力强，研发投入规模大，多项产品打破国外垄断，拥有多项产品注册证及发明专利。

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。

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 2025 年 9 月末，公司拥有董事 7 人，监事 1 人¹。

公司董事长陈林先生，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。

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

截至 2025 年 9 月末，公司在职员工共 31912 人，人员构成以高中及以下学历的生产人员占比较高，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	14492	45.41%
	大学本科及大专	16326	51.16%
	研究生及以上	1094	3.43%
岗位构成	管理人员	2864	8.97%
	技术人员	3998	12.53%
	生产人员	14488	45.40%
	销售人员	5208	16.32%
	其他人员	5354	16.78%
合计		31912	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资料整理

¹ 截至本报告出具日，公司已变更《公司章程》，已取消监事会，董事会人数变更为 8 人。

3 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》，截至 2026 年 1 月 8 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 2026 年 1 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。

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、董事会等，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、董事会和经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 8 名董事组成，由股东会选举产生，任期三年，可连选连任；公司设董事长 1 人，由董事会选举产生，任期三年，可连选连任。董事会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，由半数以上董事推举一名董事召集和主持。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。公司设经理一名，经理对董事会负责，由董事会聘任或者解聘，经理任期三年，任期届满，经聘任可连任。

经公司股东一致同意，公司规模较小、股东人数较少，不设立监事会也不设监事。

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

医疗保健业务为公司主要收入和利润来源，房地产及其他业务对收入和利润的贡献较小。2022—2024 年，受医药行业集采政策以及房地产项目收入结转进度等因素影响，公司营业总收入波动增长，综合毛利率持续下降。

公司主营业务覆盖医用制品、血液净化、骨科、生物科技、药业、心内耗材、医疗商业、房地产、金融等多个领域。2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，医疗保健业务为公司主要收入来源，房地产及其他业务收入占比较低；公司医药保健业务收入较为稳定，房地产业务收入受项目结转进度影响波动增长。2022—2024 年，公司医药保健业务毛利率受集采政策影响持续下降；公司房地产业务毛利率受收入结转进度影响波动下降。综上，公司综合毛利率呈下降趋势。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 5.06%，收入构成和综合毛利率同比变化不大。

图表 2 • 2022—2024 年及 2025 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	247.78	86.74%	45.37%	248.99	88.42%	41.74%	247.07	84.61%	41.28%	188.86	94.11%	39.39%
房地产	16.98	5.94%	28.42%	15.22	5.40%	31.37%	23.14	7.92%	13.73%	8.66	4.32%	26.58%
其他	20.91	7.32%	14.49%	17.39	6.18%	11.20%	21.80	7.47%	11.08%	3.15	1.57%	41.78%
合计	285.67	100.00%	42.10%	281.61	100.00%	39.29%	292.01	100.00%	36.84%	200.67	100.00%	38.91%

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

2 业务经营分析

（1）医疗保健业务

2022—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，公司医用制品、骨科器械及耗材、血液透析及消毒产品毛利率均呈下降趋势。

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 3 • 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 ²	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 4 • 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、麻醉和牙科产品等 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

2022—2024 年，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，骨科器械及耗材收入占比波动下降，血液透析及消毒产品收入占比波动增长；由于集采等政策的常态化推进，公司医用制品、骨科器械及耗材、血液透析及消毒产品毛利率均呈下降趋势。2025 年 1—9 月，公司综合毛利率相较 2024 年全年下降。

图表 5 • 公司医疗保健业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医用制品	183.74	74.15%	43.29%	191.32	76.84%	40.52%	185.38	75.03%	39.58%
骨科器械及耗材	18.47	7.45%	74.82%	12.67	5.09%	65.90%	14.52	5.88%	65.75%
血液透析及消毒产品	45.57	18.39%	41.30%	45.01	18.08%	40.12%	47.17	19.09%	40.42%
合计	247.78	100.00%	45.28%	248.99	100.00%	41.74%	247.07	100.00%	41.28%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2022—2024 年，公司主要原材料采购单价呈下降趋势，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。2022—2024 年，公司主要原材料采购单价均呈下降趋势。2025 年 1—9 月，公司主要原材料中注射器活塞价格同比 2024 年全年持平或略有增长，其他原材料采购单价均呈下降趋势。

图表 6 • 公司医疗保健板块主要原材料采购情况

品类		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
ABS757K	采购数量（万公斤）	263.39	288.11	299.06	222.08
	采购单价（元/公斤）	12.35	10.15	10.45	9.96
聚丙烯 T30S	采购数量（万公斤）	504.09	551.97	710.52	664.30
	采购单价（元/公斤）	7.47	6.73	6.84	6.35
聚丙烯 370Y	采购数量（万公斤）	75.90	51.52	63.41	26.97
	采购单价（元/公斤）	10.52	10.15	9.88	9.54

² 威高骨科由威高股份持股。

注射器活塞 20ml	采购数量（万个）	54634.50	60230.50	61703.00	36711.00
	采购单价（元/个）	0.04	0.04	0.03	0.04
注射器活塞 50ml	采购数量（万个）	12675.91	13598.95	14849.65	11829.32
	采购单价（元/个）	0.09	0.09	0.08	0.08

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。

2022—2024 年，公司采用以销定产的生产模式，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。2022—2024 年，预灌封注射器和骨科产品受产能增长以及下游需求波动影响，产能利用率呈下降趋势；其他主要产品的产能利用率保持在较高水平。

图表 7• 公司医疗保健业务主要产品生产情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
注射器	产能（亿个/年）	23.67	20.00	21.04	18.10
	产量（亿个）	15.10	18.66	20.99	15.00
	产能利用率（%）	63.79	93.28	99.78	82.86
血袋产品	产能（亿套/年）	3000	3500	3600	0.27
	产量（亿套）	2632	3383	3327	0.21
	产能利用率（%）	87.73	96.64	92.42	79.44
医用针制品	产能（亿个/年）	9200	1.20	1.40	1.05
	产量（亿个）	8291	1.03	1.14	0.78
	产能利用率（%）	90.12	85.78	81.33	74.60
输液器	产能（亿个/年）	6.70	8.30	8.06	6.15
	产量（亿个）	5.68	7.39	7.60	5.56
	产能利用率（%）	84.82	88.98	94.29	90.41
采血制品	产能（亿个/年）	3.87	3.87	4.80	4.87
	产量（亿个）	3.62	4.13	4.55	3.30
	产能利用率（%）	93.64	106.70	94.82	67.83
预灌封注射器	产能（亿个/年）	10.00	11.00	12.85	10.50
	产量（亿个）	8.71	7.56	9.70	7.83
	产能利用率（%）	87.10	68.77	75.50	74.58
PVC 料	产能（万公斤/年）	2000	2000	2000	1500

	产量（万公斤）	1701	1972	1910	1274
	产能利用率（%）	85.04	98.59	95.50	84.93
骨科产品	产能（万件/年）	915	938	1105	704
	产量（万年）	848	721	771	507
	产能利用率（%）	92.69	76.84	69.85	71.92
血液透析产品	产能（亿个/年）	1.10	1.14	1.28	1.01
	产量（亿个）	0.96	1.06	1.11	0.94
	产能利用率（%）	87.23	92.37	87.32	93.01

注：季度数据未年化

资料来源：公司提供

2022—2024 年，受集采放量以及公司主动拓展市场影响，公司大部分产品销量均呈增长趋势，产销量保持在较高水平。

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。

销量方面，2022—2024 年，受益于公司主动拓展市场和调整产品结构，以及集采放量的影响，除预灌封注射器销量略有波动以外，公司主要产品销量均呈增长趋势；由于公司实行以销定产的模式，主要产品产销量均保持在较高水平。

图表 8• 公司医疗保健业务主要产品销售情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
注射器	销量（亿个）	16.17	18.32	20.47	14.83
	销售金额（亿元）	8.73	9.16	9.48	7.95
	产销率（%）	107.09	98.20	97.48	98.19
血袋产品	销量（万套）	2658	3022	3421	2236
	销售金额（亿元）	4.73	4.65	4.04	3.15
	产销率（%）	100.98	89.35	102.83	84.97
医用针制品	销量（万个/年）	8153	9496	10360	8037
	销售金额（亿元）	6.56	6.98	5.49	4.90
	产销率（%）	98.33	92.25	90.99	96.95
输液器	销量（亿个）	5.86	6.24	6.20	6.06
	销售金额（亿元）	11.32	7.88	7.68	12.26
	产销率（%）	103.19	84.53	81.52	106.68
采血制品	销量（亿个）	3.92	4.57	5.63	3.61
	销售金额（亿元）	1.79	2.07	2.59	1.51
	产销率（%）	108.28	110.61	123.80	99.51
预灌封注射器	销量（亿个）	8.51	7.34	8.34	7.65

	销售金额（亿元）	23.14	19.48	20.22	17.79
	产销率（%）	97.75	97.01	85.93	87.87
PVC 料	销量（万公斤）	1641	1956	1898	1256
	销售金额（亿元）	1.87	2.05	1.99	1.22
	产销率（%）	96.46	99.22	99.37	73.85
骨科产品	销量（万件）	677.00	618	716	595.47
	销售金额（亿元）	18.27	11.77	11.74	9.18
	产销率（%）	79.85	85.77	92.81	70.22
血液透析及消毒产品	销量（亿个）	1.08	1.02	1.19	0.80
	销售金额（亿元）	30.15	27.07	30.10	14.92
	产销率（%）	112.66	96.67	107.27	83.29

资料来源：公司提供

（2）房地产业务

公司房地产项目持续去化，截至 2025 年 9 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 9 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 9 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 9 月底，公司总可售面积 114.07 万平方米，已售面积 95.26 万平方米。

在建项目方面，截至 2025 年 9 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 9 月底，公司自持物业面积 25.15 万平方米，出租率为 95.93%；2025 年 1—9 月，公司自持物业获得租金收入约 2.19 亿元。

3 经营效率

公司经营效率指标略有波动。

从经营效率指标看，2022—2024 年，受销售规模及回款进度影响，公司销售债权周转次数波动下降；公司存货周转次数波动增长，总资产周转次数较为稳定。

图表 9•公司经营效率指标情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
销售债权周转次数（次）	2.68	2.39	2.44
存货周转次数（次）	1.65	1.62	1.81
总资产周转次数（次）	0.39	0.37	0.37

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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，系统化解解决产业集团间协同性问题，提高效率、降低成本；对外作为公司各类业务开展的载体，物流共享并为其其他产业集团提供前端销售渠道，增加销售收入。

七、财务分析

公司提供了 2022—2023 年的财务报告，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；公司提供了 2024 年财务报告，北京中名国成会计师事务所(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 1—9 月财务报表未经审计。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

2022—2024 年底，公司资产规模波动增长，资产结构相对均衡。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。

2022—2024 年底，公司资产规模波动增长，资产结构相对均衡。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（关联方往来款未计提坏账准备），公司其他应收款累计计提坏账准备 3.93 亿元。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（商誉账面价值 33.45 亿元）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 9 月底，受益于子公司威高血净上市收到募集资金，公司货币资金较上年底增长带动资产规模增长，公司流动资产占比较上年底上升；受限资产合计 49.66 亿元，在资产总额中的占比为 6.13%，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 20.06 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 10• 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 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（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	414.16	54.85	433.17	54.97	423.60	54.51	461.68	56.96	-2.21
货币资金	115.63	15.31	118.78	15.07	122.89	15.82	151.32	18.67	3.46
应收账款	110.49	14.63	111.64	14.17	111.82	14.39	115.67	14.27	0.16
其他应收款	47.90	6.34	57.03	7.24	58.72	7.56	58.51	7.22	2.97
存货	105.63	13.99	108.05	13.71	95.74	12.32	90.45	11.16	-11.39

非流动资产	340.89	45.15	354.86	45.03	353.46	45.49	348.90	43.04	-0.39
固定资产	129.53	17.15	130.53	16.56	123.61	15.91	121.03	14.93	-5.30
商誉	39.66	5.25	41.21	5.23	42.24	5.44	41.36	5.10	2.50
其他非流动资产	50.57	6.70	59.63	7.57	65.43	8.42	62.89	7.76	9.73
资产总额	755.06	100.00	788.03	100.00	777.06	100.00	810.57	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

（1）所有者权益

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。

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.53%。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 9 月底，公司所有者权益 378.86 亿元，较上年底增长 3.71%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2022—2024 年底，公司负债规模波动增长，流动负债占比较高。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。

2022—2024 年底，公司负债规模波动增长，流动负债占比较高。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 9 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³，短期债务占比超过 60%，1~2 年内到期债务占比约 17.52%，2~3 年内到期债务占比约 4.59%，此外为 3 年及以上到期债务。

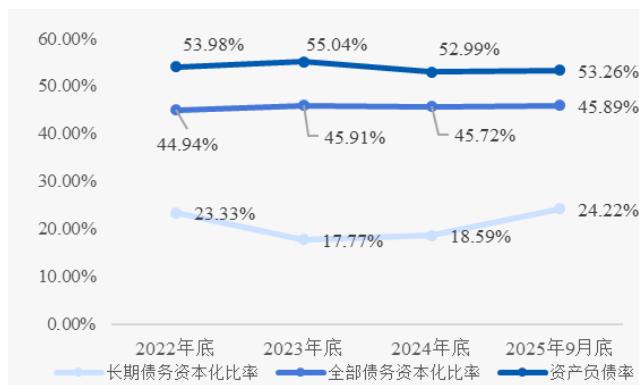
图表 11• 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 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（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动负债	294.02	72.14	347.41	80.09	320.79	77.91	305.03	70.66	-7.66
短期借款	129.42	31.76	136.32	31.43	119.10	28.92	126.75	29.36	-12.63
应付账款	31.07	7.62	32.00	7.38	22.93	5.57	23.55	5.46	-28.35
一年内到期的非流动负债	26.23	6.44	61.86	14.26	73.20	17.78	42.48	9.84	18.33
合同负债	39.66	9.73	45.96	10.60	34.55	8.39	33.11	7.67	-24.83
其他流动负债	21.32	5.23	24.59	5.67	24.35	5.91	29.60	6.86	-0.96
非流动负债	113.53	27.86	86.34	19.91	90.97	22.09	126.68	29.34	5.36
长期借款	71.98	17.66	52.55	12.11	70.49	17.12	106.72	24.72	34.16
应付债券	30.48	7.48	20.58	4.74	9.97	2.42	12.03	2.79	-51.56
负债总额	407.55	100.00	433.74	100.00	411.76	100.00	431.71	100.00	-5.07

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

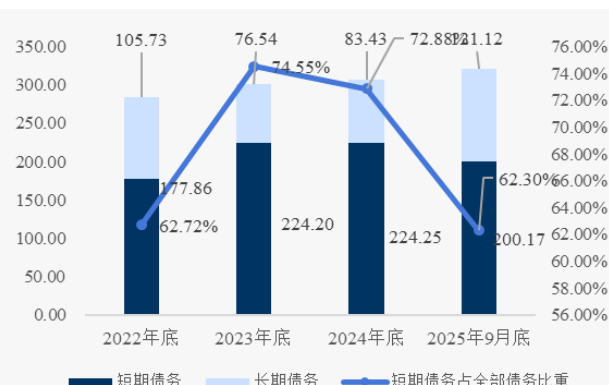
³ 此债务期限结构数据不包括租赁负债。

图表 12• 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 13• 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

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续下降，期间费用规模波动下降但仍对利润总额存在一定侵蚀。

公司营业总收入和毛利率的分析请见本报告“经营分析”。2022—2024 年，受益于集采政策带来的销售费用下降，公司期间费用规模呈波动下降趋势，销售费用和管理费用仍为公司主要费用支出，对公司利润存在一定侵蚀。其他科目来看，2022—2024 年，资产减值损失、信用减值损失、其他收益、投资收益均对公司利润存在一定影响，公司的资产减值损失、信用减值损失、其他收益规模相对稳定，投资收益则呈波动下降趋势。综上，2022—2024 年，公司利润总额持续下降。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 203.51 亿元，同比下降 5.06%；公司实现利润总额 14.09 亿元，同比下降 7.55%。

图表 14• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	285.67	285.39	292.01	203.51
营业成本	165.62	172.62	184.43	124.32
费用总额	87.94	90.40	85.48	65.03
其中：销售费用	47.65	47.16	40.80	30.47
管理费用	22.95	23.88	24.41	18.46
研发费用	12.12	11.41	12.03	7.98
财务费用	5.22	7.95	8.24	8.11
投资收益	4.20	1.96	2.50	2.03
利润总额	28.27	20.61	20.10	14.09
营业利润率（%）	40.60	38.37	35.72	37.80
总资本收益率（%）	4.79	3.75	3.39	--
净资产收益率（%）	6.55	4.40	3.67	--

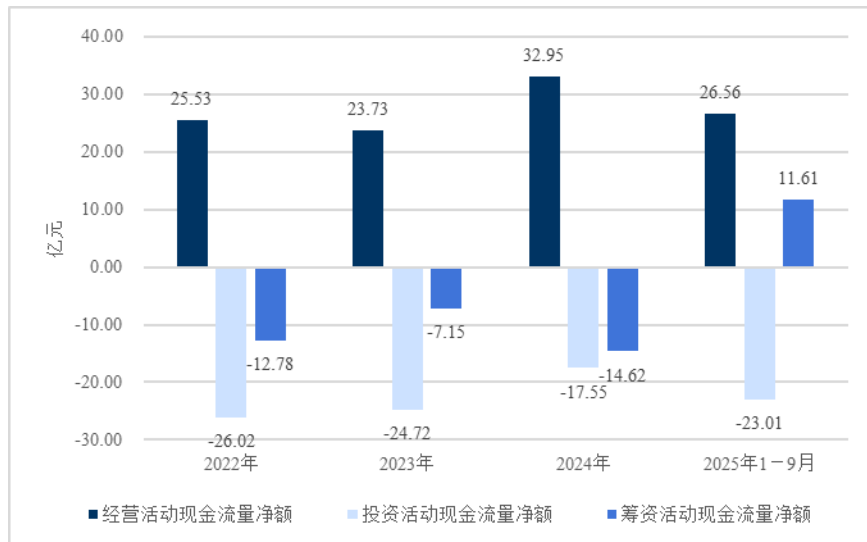
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金和筹资活动现金持续净流出。

2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，现金收入比分别为 110.96%、119.20%和 102.24%，收入实现质量仍较高；投资活动现金持续净流出；由于公司需偿还一定规模利息并保持一定的融资节奏，公司筹资活动现金持续净流出。2025 年 1—9 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。

图表 15• 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

5 偿债指标

截至 2024 年底，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 16• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	140.86	124.69	132.05
	速动比率（%）	104.94	93.59	102.20
	经营现金/流动负债（%）	8.68	6.83	10.27
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.08	0.98	0.93
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.11	0.15
	现金类资产/短期债务（倍）	0.70	0.57	0.61
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	52.16	49.21	47.84
	全部债务/EBITDA（倍）	5.44	6.11	6.43
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.08	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	6.97	5.46	5.07
	经营现金/利息支出（倍）	3.41	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 9 月底，公司对外担保余额 7.69 亿元，被担保企业系山东民营企业，多为公司关联方。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 9 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 17• 截至 2025 年 9 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	1.47	民营企业	否
山东威高利彤生物制品有限公司	3.00	民营企业	是
山东威高四海酿造有限公司	0.50	民营企业	是
威高泰尔茂（威海）医疗制品有限公司	1.09	民营企业	是
威海华东数控股份有限公司	0.30	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
化生医疗科技有限公司	0.22	民营企业	是
合计	7.69	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年 9 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 9 月底，公司已获授信总额 415.11 亿元，其中尚未使用授信额度 133.69 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。

6 公司本部财务分析

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，盈利和现金流表现一般。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。公司本部债务负担很重，短期债务规模大，偿债依赖于滚续融资和子公司分红，公司本部持有的下属上市公司股权价值能够对本部债务形成一定覆盖。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 229.06 亿元，较上年底下降 1.45%，变化不大。其中，流动资产 100.22 亿元（占比 43.75%），非流动资产 128.84 亿元（占比 56.25%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.15%）、其他应收款（占 84.32%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 56.68%）、固定资产（合计）（占 5.49%）、其他非流动资产（占 29.61%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 202.16 亿元，较上年底下降 0.45%，变化不大。其中，流动负债 171.78 亿元（占比 84.97%），非流动负债 30.38 亿元（占比 15.03%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 42.56%）、其他应付款（合计）（占 28.95%）、一年内到期的非流动负债（占 20.67%）、其他流动负债（占 5.88%）、其他流动负债（占 5.88%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 92.64%）、递延收益（占 7.36%）构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 138.85 亿元。其中，短期债务占 79.73%、长期债务占 20.27%，短期债务占比高。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 88.26%、全部债务资本化比率 83.77%，公司本部债务负担很重。

2024 年，公司本部营业总收入为 5.77 亿元，营业收入为 5.77 亿元，利润总额为-2.65 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.69 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.00 亿元，投资活动现金流净额 6.91 亿元，筹资活动现金流净额-12.26 亿元。

截至 2026 年 1 月 21 日，威高股份市值约 239.04 亿港元，公司直接持有威高股份 43.38%股权（所持股份已质押 2.90 亿股）；威高血净于 2025 年 5 月上市，截至 2026 年 1 月 21 日，威高血净市值约 174.33 亿元，公司直接持有威高血净 41.11%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 1 月 21 日，公司本部共四支存续债券，合计 20.00 亿元，分别将于 2026 年 2 月 6 日、2025 年 5 月 22 日、2026 年 8 月 14 日、2028 年 11 月 24 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 18• 截至 2026 年 1 月 21 日公司本部直接持有的上市公司股权情况

证券简称	截至 2026 年 1 月 21 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	239.04 亿港元	43.38%（已质押 2.90 亿股）	103.70 亿港元 ⁴
威高血净	174.33 亿元	41.11%	71.67 亿元

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、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。

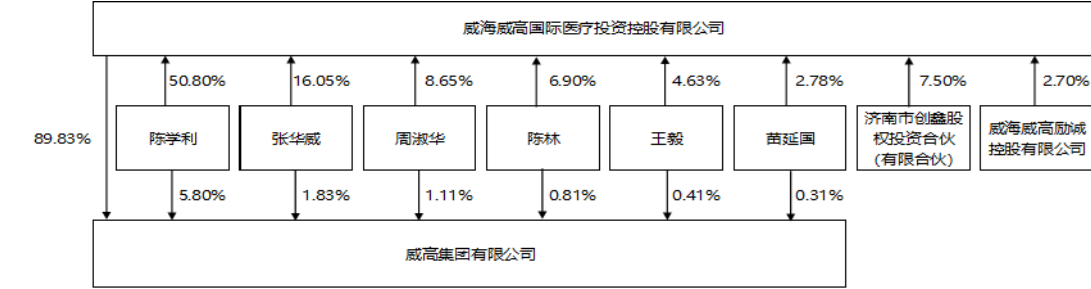
公司治理方面，详见本报告“管理水平”。

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。

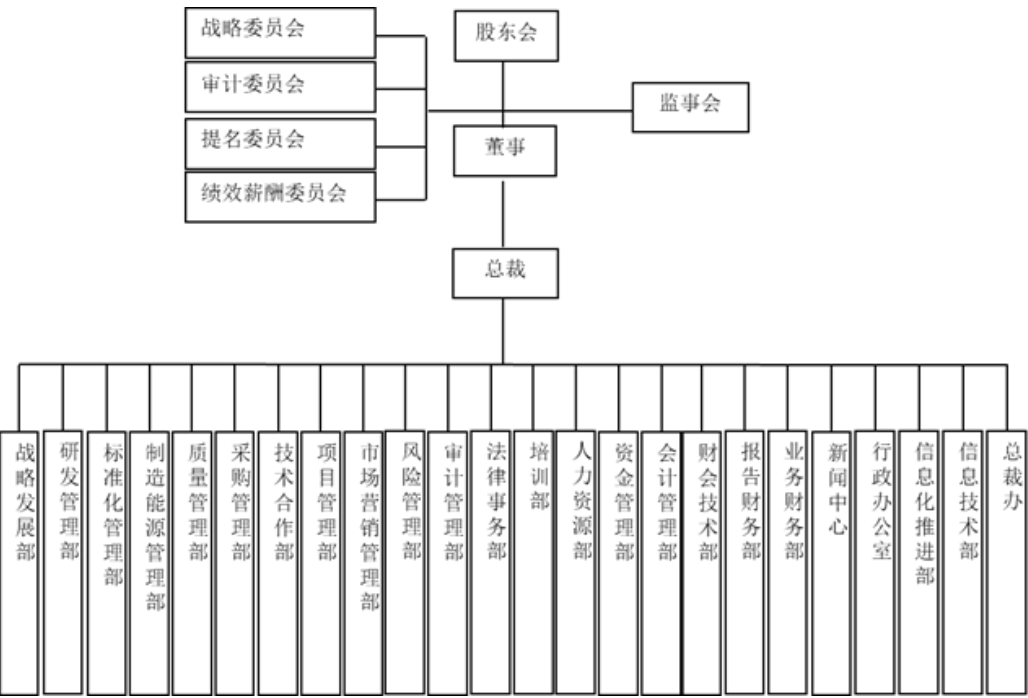
⁴ 该市值未剔除质押部分

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 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 9 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	43.38%
山东威高血液净化制品股份有限公司	工业	山东省威海市	64.64%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	124.10	127.42	136.61	174.96
应收账款（亿元）	110.49	111.64	111.82	115.67
其他应收款（亿元）	47.90	57.03	58.72	58.51
存货（亿元）	105.63	108.05	95.74	90.45
长期股权投资（亿元）	24.62	26.40	26.33	27.39
固定资产（亿元）	129.44	130.50	123.56	121.03
在建工程（亿元）	17.76	18.91	18.86	21.04
资产总额（亿元）	755.06	788.03	777.06	810.57
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	159.86	163.10	170.49	178.64
所有者权益（亿元）	347.51	354.29	365.30	378.86
短期债务（亿元）	177.86	224.20	224.25	200.17
长期债务（亿元）	105.73	76.54	83.43	121.12
全部债务（亿元）	283.59	300.74	307.67	321.29
营业总收入（亿元）	285.67	285.39	292.01	203.51
营业成本（亿元）	165.62	172.62	184.43	124.32
其他收益（亿元）	2.69	2.75	2.57	0.91
利润总额（亿元）	28.27	20.61	20.10	14.09
EBITDA（亿元）	52.16	48.39	47.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	316.99	340.17	298.55	217.34
经营活动现金流入小计（亿元）	336.68	369.78	345.51	254.82
经营活动现金流量净额（亿元）	25.53	23.73	32.95	26.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.02	-24.72	-17.55	-23.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.78	-7.15	-14.62	11.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.68	2.39	2.44	--
存货周转次数（次）	1.65	1.62	1.81	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.37	0.37	--
现金收入比（%）	110.96	119.20	102.24	106.80
营业利润率（%）	40.60	38.37	35.72	37.80
总资本收益率（%）	4.79	3.75	3.39	--
净资产收益率（%）	6.55	4.40	3.67	--
长期债务资本化比率（%）	23.33	17.77	18.59	24.22
全部债务资本化比率（%）	44.94	45.91	45.72	45.89
资产负债率（%）	53.98	55.04	52.99	53.26
流动比率（%）	140.86	124.69	132.05	151.35
速动比率（%）	104.94	93.59	102.20	121.70
经营现金流动负债比（%）	8.68	6.83	10.27	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.57	0.61	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	6.97	5.37	5.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.44	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—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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.04	16.94	15.18	28.17
应收账款（亿元）	0.14	0.07	0.04	0.03
其他应收款（亿元）	82.58	86.01	84.50	83.44
存货（亿元）	0.16	0.11	0.14	0.20
长期股权投资（亿元）	71.05	75.41	73.02	73.86
固定资产（亿元）	7.71	7.30	7.07	6.84
在建工程（亿元）	0.14	0.07	0.04	0.06
资产总额（亿元）	217.98	232.42	229.06	243.88
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）	29.58	29.36	26.90	23.78
短期债务（亿元）	103.13	124.30	110.71	99.80
长期债务（亿元）	37.55	16.70	28.14	41.32
全部债务（亿元）	140.68	140.99	138.85	141.12
营业总收入（亿元）	7.17	6.42	5.77	3.13
营业成本（亿元）	7.07	6.36	5.70	3.09
其他收益（亿元）	0.37	0.33	0.44	27.51 万元
利润总额（亿元）	6.44	-0.26	-2.65	-2.49
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.60	6.23	5.56	3.03
经营活动现金流入小计（亿元）	27.07	48.74	54.13	33.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-22.79	-9.34	5.00	0.24
投资活动现金流量净额（亿元）	8.67	1.27	6.91	2.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.18	9.57	-12.26	-2.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.98	19.76	51.65	--
存货周转次数（次）	45.34	46.58	44.16	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	105.95	97.04	96.48	96.95
营业利润率（%）	-1.07	-1.57	-1.77	-3.31
总资本收益率（%）	5.53	2.08	0.23	--
净资产收益率（%）	22.70	-0.88	-9.85	--
长期债务资本化比率（%）	55.93	36.26	51.13	63.47
全部债务资本化比率（%）	82.63	82.77	83.77	85.58
资产负债率（%）	86.43	87.37	88.26	90.25
流动比率（%）	67.73	56.25	58.34	63.36
速动比率（%）	67.62	56.19	58.26	63.25
经营现金流动负债比（%）	-15.31	-5.07	2.91	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.14	0.14	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年 1—9 月财务数据未经审计；2. “--”表示不适用，“/”表示未获取数据

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。