

信用评级公告

联合〔2023〕4948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，维持“蓝帆转债”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：

二〇二三年六月二十五日

蓝帆医疗股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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 亿元	15.21 亿元	2026/05/28

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至 2023 年 3 月底尚处于存续期的债券; 2. 可转债债券余额为截至 2023 年 3 月底数据, 截至本报告出具日转股价格为 17.84 元/股

评级时间: 2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
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

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

蓝帆医疗股份有限公司(以下简称“公司”)形成了以“心脑血管产品+健康防护产品+护理产品”为主的业务布局。跟踪期内, 公司仍保持了在对应业务领域的竞争优势, 健康防护产品和心脑血管产品的产销量保持增长, 经营活动现金保持净流入状态, 全部债务规模有所降低。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到一次性手套行业周期性波动, 公司经营出现亏损; 公司健康防护产品现有产能有待进一步去化, 产能利用率水平有待提高; 控股股东股权质押比例较高; 可能面临一定商誉减值风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年, 公司经营活动现金流入量对“蓝帆转债”长期债务的保障程度较高。考虑到“蓝帆转债”具有转股的可能性, 公司对“蓝帆转债”的保障能力或将提升。

未来, 随着公司在研产品管线的稳步落实以及销售网络的不断拓展, 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. 公司保持了主要业务布局领域内的竞争优势。子公司 Biosensors International Group, Ltd., 是全球排名第四的心脏支架研发、生产和销售企业; 根据中国海关出口数据, 公司一次性丁腈手套的出口市场份额由 2021 年的 13.06% 提升至 2022 年的超过 20.85%, 排名全国第二, 一次性 PVC 手套出口市场份额为 20.70%, 继续保持中国和全球第一。子公司武汉必凯尔救助用品有限公司连续 5 年保持车载急救包国内出口量第一。

2. 公司健康防护产品和心脑血管产品的产销量保持增长。2022 年, 公司健康防护产品产量 307.19 亿支, 同比增长 14.61%, 销量 329.53 亿支, 同比增长 26.15%; 心脑血管产品产量 90.36 万条, 同比增长 20.64%, 销量 77.08 万条, 同比增长 3.05%。

3. 公司经营活动现金保持净流入状态, 全部债

分析师：刘哲 王兴龙

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

务规模有所降低。2022年，公司经营活动现金流量净额为4.94亿元，现金收入比为107.66%。截至2022年底，公司全部债务为32.12亿元，较上年底降低13.91%，全部债务资本化比率为23.34%，较上年底降低2.81个百分点；现金短期债务比为6.82倍。

关注

1. **一次性手套行业周期性波动，公司经营出现亏损。**2022年，一次性手套行业仍处于全行业产能扩张之后的阵痛调整期，产能和渠道库存处于逐步出清阶段，各类手套产品价格处于低位。2022年，公司营业总收入为49.00亿元，同比下降39.56%；利润总额为-4.06亿元，由盈利转为亏损。

2. **2022年，公司健康防护产品现有产能有待进一步去化，产能利用率水平有待提高。**2022年，公司健康防护产品年产能为466.12亿支，产能利用率为65.90%，有待提高。公司主要在建项目围绕健康防护手套产品展开，若未来产能规模将进一步扩大，或将面临产能过剩风险。

3. **公司控股股东股权质押比例高。**截至2023年3月底，公司控股股东淄博蓝帆投资有限公司（以下简称“蓝帆投资”）质押公司股份数量为1.77亿股，占其所持股份的70.80%；蓝帆投资和其一一致行动人合并计算的质押率为69.97%。

4. **公司可能面临一定商誉减值风险。**截至2022年底，公司商誉账面价值37.71亿元，占非流动资产的比重为32.94%。2021年，公司对商誉计提减值准备16.98亿元。若未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，或经营决策失误，使得收购的子公司经营状况不及预期，公司商誉可能面临一定减值风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	48.15	34.86	25.26	16.67
资产总额(亿元)	170.35	169.14	158.73	154.89
所有者权益(亿元)	98.17	105.36	105.52	104.19
短期债务(亿元)	22.76	8.03	3.70	11.54
长期债务(亿元)	33.84	29.28	28.42	20.11
全部债务(亿元)	56.59	37.31	32.12	31.66
营业总收入(亿元)	78.69	81.09	49.00	10.94
利润总额(亿元)	20.18	13.47	-4.06	-0.91
EBITDA(亿元)	24.38	18.47	2.64	--
经营性净现金流(亿元)	36.72	22.46	4.94	-0.32
营业利润率(%)	63.96	46.27	9.48	11.94
净资产收益率(%)	17.96	10.97	-3.53	--
资产负债率(%)	42.37	37.71	33.52	32.73
全部债务资本化比率	36.57	26.15	23.34	23.30
流动比率(%)	196.47	199.15	194.09	141.17
经营现金流动负债比	100.47	70.52	21.70	--
现金短期债务比(倍)	2.12	4.34	6.82	1.44
EBITDA利息倍数(倍)	12.50	13.86	2.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.02	12.16	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	130.04	103.36	104.94	--
所有者权益(亿元)	86.03	70.82	80.72	--
全部债务(亿元)	37.32	27.22	23.83	--
营业总收入(亿元)	27.73	29.68	2.44	--
利润总额(亿元)	11.32	-10.11	9.57	--
资产负债率(%)	33.84	31.48	23.08	--
全部债务资本化比率	30.26	27.76	22.79	--
流动比率(%)	245.17	259.60	495.12	--
经营现金流动负债比	78.10	45.41	-62.80	--
现金短期债务比(倍)	1.63	1.48	1.01	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2023年一季度数据未经审计, 母公司未披露一季度财务数据; 3. 母公司其他应付款中计息部分计入短期债务核算; 4. "--"表示数据项无数据, 或者数据项对此填表主体不适用/无意义

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	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
蓝帆转债	AA	AA	稳定	2022/05/30	杨涵华 艾嘉	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)	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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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 1000.00 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 2000.00 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 2023 年 3 月底，公司股本总额为 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 24.77%；李振平先生为公司实际控制人；蓝帆投资质押公司股份数量为 1.77 亿股，占其所持公司股份的 70.80%，蓝帆投资和其一一致行动人合并计算的质押率为 69.97%，质押比例高。

2022 年，公司主营业务较上年无重大变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司合计 56 家；公司本部内设心脑血管事业部、防护事业部、护理事业部、财务管理中心、资本证券中心、战略发展中心、研究开发中心、人力资源中心等职能部门；公司在职工共 7536 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 158.73 亿元，所有者权益 105.52 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；2022 年，公司实现营业总

收入 49.00 亿元，利润总额-4.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 154.89 亿元，所有者权益 104.19 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.94 亿元，利润总额-0.91 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市临淄区稷下街道一诺路 48 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 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。截至 2023 年 3 月底，公司“蓝帆转债”转股价为 18.24 元/股。根据公司《关于可转换公司债券转股价格调整的公告》，因实施权益分配方案，“蓝帆转债”的转股价将由 18.24 元/股调整为 17.84 元/股，调整后的转股价格自 2023 年 5 月 31 日起生效。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

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	15.21	2020/05/28	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业分析

1. 行业概况

2022 年，中国医疗器械市场规模保持增长，仍处于快速发展期；一次性手套行业受产能过剩、渠道商囤积库存导致需求减少等因素影响，行业公司经营业绩普遍下降。多元化适用场景的拓展、企业及家庭应急储备意识的增强都刺激了中国急救包市场的增长。

医疗器械产品方面，中国医疗器械市场仍处于发展阶段，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。根据罗兰贝格发布的《中国医疗器械行业发展现状与趋势》报告，2022 年中国医疗器械市场规模预估 9582 亿元，近 7 年复合增长率约 17.5%，已升为除美国外的全球第二大市场。但从药械比角度看，中国目前药械比水平仅为 2.9，与全球平均药械比 1.4 的水平仍有一定差

距，中国医疗器械市场未来存在较大的增长空间。2022 年，国家药监局批准创新医疗器械 55 件，同比增长 57%，更多的创新高科技医疗器械不断满足人民群众日益增长的健康需求，成为推动产业发展的动力。

健康防护产品方面，对于一次性手套，2022 年，供需关系和市场环境发生很大变化，全行业扩充产能导致产能过剩，渠道商囤积库存导致需求减少，手套行业公司经营业绩普遍下降，终端价格回落至常态化水平及以下，行业正经历周期调整以及落后产能和渠道库存出清过程。展望未来，根据弗若斯特沙利文报告，欧美地区等国家的人口生活水准及收入水平较高，加上严格的公共卫生条例，一直是全球手套消耗量最大的区域。作为乳胶手套和丁腈手套的主要生产商聚集地，马来西亚一直是一次性手套的主要出口国；在多种因素的影响下，东南亚供应商无法保证持续、稳定的生产，中短期产能下降为一定时期内订单转移至中国提供了机遇。据统计，2022 年中国低值医用耗材市场规模预估 1184 亿元，年均复合增速约 17%。从长期来看，随着人们的健康意识提升，预计市场需求可能会出现永久性增长，未来市场仍将保持稳定增长。

急救护理产品方面，社会应急救护需求快速增长，越来越多的社会参与方正在创造应急领域的多元化适用场景；政府及相关部门、组织对应急领域的重视程度也不断提升，相关部门的普及宣传也提升了人们对自动体外除颤仪（AED）、应急箱包等急救产品及对急救能力的重视程度。AED 的推广普及、中国新能源车行业的快速增长、企业及家庭应急储备意识的增强等新场景的发展，都刺激了中国急救包市场的增长。

2. 行业政策

医疗器械为中国战略新兴产业之一；为推动医疗器械行业快速发展，提升行业创新能力，加速行业国产替代，相关部门推出了一系列政

策，从“鼓励+监管”两方面推动医疗器械行业健康有序发展。

2022年，医疗装备领域首个国家级产业规划《“十四五”医疗装备产业发展规划》发布，规划到2025年医疗装备产业基础高级化、产业链现代化水平明显提升。此外，近年来各部委还相继出台了加快医疗器械创新、深化审评审批制度、扩大医疗器械注册人制度等文件，这对于提升创新器械的研发上市效率、促进科技成果转化、全面释放行业创新动力起到了较大的推动作用。

作为中央深化医改的重点领域之一，高值耗材、IVD为代表的医疗器械行业逐步被纳入集采范畴。自2019年国务院出台《治理高值医用耗材改革方案》至今，高值耗材带量采购已进行3批，分别为心脏支架、人工关节、骨科脊柱类。高值耗材带量采购的推进一方面推动了相关市场的规范发展，另一方面促进相关产品国产替代化进程。根据弗若斯特沙利文报告，2022年底冠脉支架集采协议期满后的接续采购中，部分产品价格较上次中标价有所上涨。例如，蓝帆医疗两款产品心跃®、心阔®支架中标价分别为824元/条和845元/条，较首次集采中标报价469元/条大幅上涨，新一轮的集采价格于2023年1月1日正式落地实施。

2022年，《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》发布，对医疗机构设备购置和更新改造新增贷款实施阶段性鼓励政策。这一政策有助于缓解医疗机构采购及更新设备的资金压力，有望促进国产器械采购额的增长。

3. 可能面临的风险

行业政策或标准变动风险。近年来，随着医药卫生体制改革的逐步深化，相关部门陆续在行业标准、招投标政策、流通体系等方面出台法规和政策，对医疗器械行业发展产生了深刻影响。医疗器械行业后续一系列在立法及监管层面的变动和预期变动，有可能阻止或延迟产品的监管批准或上市销售。

产品研发及迭代风险。医疗器械行业对技术创新和产品研发能力要求较高且研发周期较

长，在新产品研发过程中，行业公司可能面临研发方向出现偏差、新产品研发投入成本偏高、研发进程缓慢甚至研发失败的风险。

一次性手套行业周期性波动风险。2022年，一次性手套行业仍处于全行业产能扩张之后的阵痛调整期，产能和渠道库存处于逐步出清阶段，各类手套产品价格处于低位。尽管2023年第一季度健康防护手套终端价格较2022年第四季度略有上涨，但整体价格水平仍然较低，目前手套市场仍处于周期底部，这种情况可能会持续一段时间。这要求行业内公司需不断提升生产工艺和自动化生产水平，不断提高劳动生产效率、产品质量和生产管理水平，降低产品生产能耗和物耗，有效降低产品生产成本。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司股本总额为10.07亿元，控股股东为蓝帆投资，持股比例为24.77%；李振平先生为公司实际控制人；蓝帆投资质押公司股份数量为1.77亿股，占其所持公司股份的70.80%，蓝帆投资和其一一致行动人合并计算的质押率为69.97%，质押比例高。

2. 企业规模及竞争力

公司形成了以“心脑血管产品+健康防护产品+护理产品”为主的业务布局。跟踪期内，公司仍保持了在对应业务领域的竞争优势。

公司主营业务为心脑血管业务（以冠脉和瓣膜为核心）、健康防护业务（以一次性手套为核心）及护理业务（以急救包为核心）。

心脑血管领域产品主要为冠脉支架、冠脉介入球囊和心脏瓣膜，包括BioFreedom® Family、心跃®生物可降解涂层药物洗脱冠脉支架、心阔®生物可降解涂层药物洗脱冠脉支架、Allegra™经导管主动脉瓣膜置换系统、Rise™ NC非顺应性球囊扩展导管等10余种产品。子公司Biosensors International Group, Ltd.（公司心脑血管事业部主要经营实体，以下简称“柏盛国际”）是全球排名第四的心脏支架研发、生产和

销售企业，柏盛国际全资子公司山东吉威医疗制品有限公司（以下简称“吉威医疗”）在中国冠脉支架市场以支架植入量统计排名第二。公司柏腾™优美莫司涂层冠状动脉球囊扩张导管（BA9™ DCB）是公司原创自主研发的莫司类药物涂层球囊，2022年9月获得中国药监局注册证，是中国第一款获批的雷帕霉素类药物球囊。同时，公司也有球扩干瓣、二尖瓣修复、三尖瓣修复、高分子瓣膜等项目在研，在研管线丰富。

健康防护领域，公司是行业内第一家布局了全品类手套的公司，产品涵盖一次性PVC手套、一次性丁腈手套、一次性乳胶手套、一次性TPE/CPE手套等大类。根据中国海关出口数据，公司一次性丁腈手套的出口市场份额由2021年的13.06%提升至2022年的超过20.85%，排名全国第二，一次性PVC手套出口市场份额为20.70%，继续保持中国和全球第一。

急救护理领域，公司产品主要为家庭护理/应急系列、车载应急系列、办公场所系列、户外应急系列、健康防护系列、差旅便携系列、培训急救包系列、AED急救护理系列和防灾应急系列九个系列。公司下属子公司武汉必凯尔救助用品有限公司（公司的全资子公司，以下简称“武汉必凯尔”）及其子公司湖北高德急救防护用品有限公司是特斯拉所有车型车载急救包的全球供应商，同时公司也与奔驰、宝马、奥迪、法国雷诺等车企建立了业务合作关系。公司的急救包产品销向德国、英国等全球多个国家，在全球医疗急救包市场中市场份额排名靠前。对于国内急救包市场，武汉必凯尔是较早引入国际第一急救（First Aid）理念和技术的企业，并连续5年保持车载急救包国内出口量第一。2022年11月，子公司“年产1000万套急救包项目”建成投产，公司已建成目前国内最大的急救包单体生产车间。

研发费用方面，2022年，公司研发费用3.52亿元，占营业总收入的比重为7.19%。

3. 企业信用记录

2006年4月之后，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2023年5月9日，公司未结清信贷信息中存在关注类和不良/违约类记录，已结清信贷信息中不存在2笔关注类记录，到期日均在2006年4月之前，最后均已正常还款。2006年4月之后，公司过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，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，公司各项管理制度未发生较大变化；部分董事、监事、高级管理人员发生变动。

跟踪期内，公司各项管理制度未发生较大变化；公司部分董事、监事、高级管理人员发生变动，具体情况如下表所示。

2022年1月12日，公司收到刘文静女士关于申请不再兼任总裁职务的书面辞职报告，刘文静女士出于公司增量业务发展及公司管理团队年龄梯次建设的考虑申请不再兼任总裁职务，辞任总裁职务后将担任公司董事长职务。

表2 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

序号	姓名	担任的职务	类型	日期
1	刘文静	总裁	离任	2022年1月12日
2	钟舒乔	总裁	聘任	2022年1月13日
3	钟舒乔	副总裁、首席资本官	任免	2022年1月13日
4	孙传志	董事、副总裁、首席财务官	离任	2022年4月11日
5	崔运涛	副总裁、首席财务官	聘任	2022年4月12日
6	黄婕	副总裁	聘任	2022年4月12日
7	张木存	副总裁	聘任	2022年4月12日
8	张永臣	副总裁	聘任	2022年4月12日
9	于苏华	董事	被选举	2022年5月5日

10	钟舒乔	董事会秘书	离任	2022年7月29日
11	黄婕	董事会秘书	聘任	2022年8月1日

资料来源：公司年报

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，兼任蓝帆外科器械有限公司董事长、CB Cardio Holdings II Limited董事等职务。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受健康防护产品收入大幅减少影响，公司营业总收入同比大幅下降，利润由盈利转为亏损状态；受产品价格下降等因素影响，业务综合毛利率大幅下降。2023年1-3月，一次性手套行业仍处于行业出清阶段，公司营业总收入同比有所降低，继续处于亏损状态。

2022年，公司营业总收入为49.00亿元，同比大幅下降39.56%，主要系健康防护产品收入

大幅减少所致；营业成本43.99亿元，同比增长2.26%，变化不大；营业利润率为9.48%，同比下降36.79个百分点，主要系健康防护产品毛利率下降所致；利润总额为-4.06亿元，由盈利转为亏损。

从各板块收入来看，2022年，得益于公司冠脉支架的销量的增长，公司心脑血管产品收入有所增长，占营业总收入的比重有所上升；受行业产能过剩、渠道商前期囤积库存导致需求减少和产品价格下降等因素影响，公司健康防护产品收入同比大幅下降，占营业总收入的比重亦有所下降；得益于下游需求增加，公司急救护理产品收入有所增长，占营业总收入比重略有上升；公司其他业务收入对营业总收入的影响小。

从毛利率来看，2022年，公司心脑血管产品毛利率变化不大；受产品价格下降影响，公司健康防护产品毛利率大幅下降；其他业务毛利率略有上升。综上，2022年，公司业务综合毛利率大幅下降。

表3 2020-2022年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2020年			2021年			2022年			2022年同比变化情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
心脑血管产品	9.86	12.53	71.72	7.10	8.75	58.50	7.64	15.59	58.56	7.61
健康防护产品	65.69	83.48	64.98	70.91	87.45	46.77	37.87	77.27	-0.81	-46.59
急救护理产品	1.83	2.33	9.71	2.63	3.24	19.74	2.84	5.79	23.31	7.98
其他	1.31	1.66	56.81	0.45	0.55	52.41	0.66	1.35	28.26	46.67
合计	78.69	100.00	64.40	81.09	100.00	46.95	49.00	100.00	10.23	-39.57

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2023年1-3月，一次性手套行业仍处于行业出清阶段，产品价格仍处于低位，公司实现营业总收入10.94亿元，同比下降15.70%；营业成本9.54亿元，同比下降13.95%；营业利润率为11.94%，同比下降1.65个百分点；受上述因素和心脑血管产品研发持续投入影响，公司利润总额-0.91亿元，继续处于亏损状态。根据中国海关出口数据，从2022年12月份开始中国丁腈手套出口数量开始增加，2023年3月增量显著。

2. 生产和销售

2022年，公司健康防护产品现有产能有待进一步去化，产能利用率水平有待提高；为保持和客户的合作及提升市场份额，产量和销量均有所增长，但仍未能抵消产品价格下降带来的负向影响，由盈利转为亏损状态；产销率处于很高水平。公司心脑血管产品产能较上年变化不大，产量有所增长；出于对产品备货的考虑，产量增长大于销量增长，产销率有所降低；公司销售区域仍以境外为主，客户集中度尚可。

生产方面，2022年，公司健康防护产品产能较上年未发生变化；虽然一次性手套产品价格处于低位，为保持和客户的合作及提升市场份额，公司健康防护产品产量有所增长，产能利用率有所上升，但仍有待提高，公司健康防护防护产品产能有待进一步去化。2022年，公司心脑血管产品产能较上年变化不大；得益于Allegra™经导管介入主动脉瓣膜和BioFreedom®支架需求增加，心脑血管产品产量有所增长，产能利用率有所上升。

产品成本构成方面，2022年，公司营业成本构成中健康防护产品的原材料所占比重高，

原材料价格波动对公司产品成本和毛利率影响较大。

表4 2020—2022年公司营业成本构成情况

产品	项目	2020年	2021年	2022年
健康防护产品	原材料（%）	58.49	65.05	46.64
	加工费用（%）	22.64	26.95	38.43
	其他（%）	6.90	0.66	1.72
心脑血管产品	原材料和外购成本（%）	5.77	4.17	3.71
	其他（%）	4.19	2.68	3.49
其他	其他（%）	2.01	0.49	7.74
合计		100.00	100.00	100.00

注：1. 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；2. 2022年其他中包含了急救护理产品成本
资料来源：公司年度报告

表5 2020—2022年公司主要产品产销情况

业务	项目	2020年	2021年	2022年	2022年同比变动（%）
健康防护产品	产能（亿支）	243.72	466.12	466.12	0.00
	产量（亿支）	212.52	268.02	307.19	14.61
	产能利用率（%）	87.20	57.50	65.90	8.40
	销量（亿支）	243.75	261.23	329.53	26.15
	产销率（%）	114.70	97.47	107.27	9.80
心脑血管产品	产能（万条）	102.00	102.00	98.97	-2.97
	产量（万条）	61.91	74.90	90.36	20.64
	产能利用率（%）	60.70	73.43	91.30	17.87
	销量（万条）	49.60	74.80	77.08	3.05
	产销率（%）	80.12	99.87	85.30	-14.58

注：心脑血管产品产能为实际人工产能
资料来源：公司提供

销售方面，2022年，为保持和客户的合作及提升市场份额，公司积极拓展市场，健康防护产品销量有所增长，产销率处于很高水平；虽然销量增长，但仍未能抵消产品价格下降带来的负向影响（2022年，公司PVC手套、丁腈手套和TPE/CPE手套销售均价分别同比下降52.53%、66.73%和47.39%），公司健康防护产品收入同比大幅下降，由盈利转为亏损状态；从现金流角度分析，公司防护事业部产生经营活动现金流量净额6.04亿元。2022年，出于对产品备货的考虑，公司心脑血管产品产量增幅大于销量增幅，产销率有所降低。销售价格方面，2022年冠脉支架集采协议期满后接续采购，公司两款产品心跃®、心阔®支架中标价分别为824元/条和845元/条，较首次集采中标价469元

/条大幅上涨，新中标价格于2023年1月1日开始执行。2022年，公司心脑血管事业部亏损0.82亿元，较2021年度的亏损7.37亿元幅度大幅收窄，主要系海外市场冠脉支架的销量和收入增长、结构性心脏病介入领域重磅产品Allegra™经导管介入主动脉瓣膜收入大幅增长、标外新品Bio Freedom®支架开始放量以及2019年参股的苏州同心医疗科技股份有限公司贡献投资收益约2.7亿元所致；亏损0.82亿元主要系在研产品持续研发投入约2.3亿元、确认股权激励费用约0.4亿元和所持上市公司股价波动导致投资亏损约0.2亿元所致（股权激励和投资亏损均不涉及现金支出）。

销售区域分布方面，2022年，公司境外销售额占销售总额的比重略有降低，但占比仍很

高；境外销售区域为欧美、亚太、中东等地，以美元、欧元结算为主，面临一定汇率波动风险。

表6 2020-2022年公司产品销售区域收入占比情况

区域	2020年	2021年	2022年
境内(%)	22.03	9.36	12.38
境外(%)	77.97	90.64	87.62
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年度报告

公司健康防护产品根据产品市场价格和成本费用加成综合确定销售价格，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、亚太地区以及中国等地。信用政策方面，柏盛国际海外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）；吉威医疗的销售主要采取现款现货的结算方式。

NVTAG（柏盛国际的控股子公司）采用“以直销为主，直销和经销相结合”的销售模式。2022年，公司与客户的结算方式和结算周期较上年未发生较大变化。

从销售集中度来看，2022年，公司向前五名客户的销售金额为7.61亿元，占销售总额的比例为15.54%，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

2022年，对于健康防护产品原材料，除增塑剂外，主要相关原材料采购量均有所增长，除降粘剂外，其余主要原材料价格同比均有所下降；心脑血管产品主要原材料采购量均有所增长；原材料采购集中度高，和供应商的结算方式和结算周期未发生较大变化。

公司健康防护产品主要原材料包括丁腈胶乳、糊树脂、增塑剂和降粘剂等。2022年，随着公司健康防护产品产量增长，除增塑剂外，主要相关原材料采购量均有所增长；同时一次性手套产品结构的调整亦导致了采购量变动幅度的分化（增塑剂主要用于PVC手套生产，公司PVC手套产量相对稳定）；2022年，根据环保要求调整，公司不能再从排放气体中回收降粘剂，生产所需全部依靠对外采购，此原材料采购量同比大幅增长。采购价格主要是随行就市，除降粘剂外，其余主要原材料价格同比均有所下降。

心脑血管产品原材料采购方面，2022年，随着心脑血管产品产量增长，所用的主要原材料采购量均有所增长；采购均价出现分化。

表7 2020-2022年公司主要原材料采购情况

业务	原材料	项目	2020年	2021年	2022年	2022年同比变动(%)
健康防护产品	糊树脂	采购量(吨)	49198.50	42872.32	46362.24	8.14
		平均采购价格(元/吨)	12299.12	17009.16	8312.57	-51.13
	增塑剂	采购量(吨)	35704.53	32848.92	32696.63	-0.46
		平均采购价格(元/吨)	6970.71	11209.14	9447.67	-15.71
	降粘剂	采购量(吨)	10169.96	8296.17	13900.84	67.56
		平均采购价格(元/吨)	4368.08	5409.82	7347.49	35.82
	丁腈胶乳	采购量(吨)	42777.83	110776.34	115424.31	4.20

		平均采购价格（元/吨）	14156.64	10766.35	5751.08	-46.58
心脑血管产品	药物	采购量（万毫克）	29.45	51.82	60.68	17.09
		采购金额（万美元）	239.44	408.88	490.89	20.06
		平均采购价格（美元/毫克）	8.13	7.89	8.09	2.53
	海波管	采购量（万根）	48.62	48.33	63.66	31.70
		采购金额（万美元）	201.29	245.54	232.35	-5.37
		平均采购价格（美元/根）	4.14	5.08	3.65	-28.15

资料来源：公司提供

公司健康防护产品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。2022年，公司和供应商的结算方式和结算周期未发生较大变化。

从采购集中度来看，2022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42.30%，原材料采购集中度高；前五名供应商采购额中关联方采购额占年度采购总额的22.93%。

4. 经营效率

2022年，公司经营效率指标表现有所弱化。

2022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由上年的8.81次、4.54次和0.48次降低至为6.54次、4.31次和0.30次，经营效率指标表现有所弱化。

5. 在建项目

截至2023年3月底，公司主要在建项目剩余投资金额不大，资金支出压力一般。

截至2023年3月底，公司主要在建项目如下表所示，剩余投资金额不大，资金支出压力一般。此项目仍围绕健康防护手套产品展开，若未来产能规模将进一步扩大，或将面临产能过剩风险。

表8 截至2023年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至2023年3月底已投资金额	未来计划投资金额	资金来源
高端健康防护丁腈手套项目	24.50	19.99	4.51	自筹
合计	24.50	19.99	4.51	自筹

注：公司未来投资计划金额为预算数，公司未来实际投资金额可能和预算金额存在差异

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司制定了符合自身经营需要的未来发展规划。

心脑血管业务方面，公司将延续全球化布局，在建立全球研发机制的同时，为更好的实现各产品在不同区域上市，建立了应对欧盟CE审批、日本PMDA审批及中国NMPA审批的临床及注册团队；为了更好的应对行业竞争，公司将延续产品全部拥有自主知识产权的策略。

健康防护业务方面，公司将不断提升生产工艺和自动化生产水平，降低产品生产能耗和物耗；继续加强新产品开发、提升现有产品及在产品应用方面创新，推进高附加值产品的生产和销售；继续加强成本管理，不断降低生产和运

营成本；未来公司会通过持续拓展市场，进一步提高健康防护手套销量，促进产能利用率和市场占有率的提高。护理业务方面，公司继续保持欧洲、美洲等市场占有率，不断提升国内市场占有率；不断提高科技研发水平，积累适应市场的带有差异化、高技术含量的产品。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准

则。

2022年，公司新设子公司1家，注销子公司1家。截至2022年底，公司合并报表范围子公司56家。2023年1—3月，公司未新设和注销子公司。截至2023年3月底，公司合并报表范围子公司56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2022年底，公司合并资产总额158.73亿元，所有者权益105.52亿元，全部为归属于母公司所有者权益；2022年，公司实现营业收入49.00亿元，利润总额-4.06亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额154.89亿元，所有者权益104.19亿元，全部为归

属于母公司所有者权益；2023年1—3月，公司实现营业收入10.94亿元，利润总额-0.91亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，受流动资产减少影响，公司资产总额较上年末有所下降，以非流动资产为主，资产受限比例较低；公司商誉规模大，可能面临一定商誉减值风险。

截至2022年底，公司资产总额较上年末下降6.16%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占27.86%，非流动资产占72.14%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年末上升较快。

表9 2020—2022年底及2023年3月底公司资产主要构成

科目	2020年底		2021年底		2022年底		2023年3月底	
	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	71.80	42.15	63.41	37.49	44.23	27.86	40.67	26.26
货币资金	38.43	53.52	28.40	44.78	20.49	46.33	16.65	40.94
交易性金融资产	9.73	13.55	6.45	10.18	4.76	10.77	4.41	10.84
应收账款	10.64	14.82	7.77	12.25	7.21	16.31	7.19	17.68
存货	7.69	10.71	11.25	17.73	9.17	20.73	9.17	22.56
非流动资产	98.55	57.85	105.73	62.51	114.50	72.14	114.22	73.74
固定资产	22.11	22.44	45.51	43.04	50.00	43.67	49.03	42.93
无形资产	9.18	9.32	9.11	8.62	11.19	9.78	11.02	9.65
商誉	54.12	54.92	35.12	33.21	37.71	32.94	37.22	32.59
资产总额	170.35	100.00	169.14	100.00	158.73	100.00	154.89	100.00

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

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年末下降30.25%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年末下降27.84%，主要系用于偿还部分借款所致。货币资金中有1.73亿元受限资金，受限比例为8.46%，主要为信用保证金1.28亿元；存放在境外的款项总额为2.58亿元。

截至2022年底，公司交易性金融资产较上年末下降26.20%，主要系银行理财产品规模减

少所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年末下降7.13%，主要系业务规模减少所致。应收账款账龄以1年以内为主（占96.77%），累计计提坏账准备0.91亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.36亿元，占比为16.70%，集中度尚可。

截至2022年底，公司存货较上年末下降18.48%，主要系库存商品和低值易耗品减少所致。存货主要由原材料（占30.94%）和库存商品（占47.56%）构成，跌价准备余额1.18亿元，计提比例为11.41%；公司存货库存商品中健康防

护产品2.80亿元、心脑血管产品1.48亿元、急救护理产品0.09亿元。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长8.30%，主要系固定资产和无形资产增加所致；公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和商誉构成。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长9.87%，主要系在建工程完工转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占40.86%）和机器设备（占56.12%）构成，累计计提折旧12.44亿元；固定资产成新率82.05%，成新率较高。

截至2022年底，公司无形资产较上年底增长22.81%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占39.85%）和商标权（占42.70%）构成，累计摊销3.79亿元，计提减值准备0.56亿元。

截至2022年底，公司商誉较上年底增长7.40%，主要系外币报表折算差额增加所致。CB Cardio Holdings II Limited和CB Cardio Holdings V Limited资产组主要由心脏支架和球囊业务构成，与购买日及以前年度减值测试时所确定的资产组组合一致，现金流量预测所用的税前折现率是13.68%（2021年：12.25%）。Bluesail New Valve Technology Limited资产组主要由心脏瓣膜业务构成，与购买日及以前年度减值测试时所确定的资产组组合一致，现金流量预测所用的税前折现率是14.45%（2021年：12.60%）。2021年，公司对商誉计提减值准备16.98亿元。公司商誉规模大，若未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，或经营决策失误，使得收购的子公司经营状况不及预期，公司商誉可能面临一定减值风险。

表 10 截至 2022 年底公司商誉情况（单位：亿元）

被投资单位全称	期末余额	商誉减值准备	账面价值
Omni International Corp.	0.15	0.00	0.15
CB Cardio Holdings II Limited、CB	64.58	37.29	27.29

Cardio Holdings V Limited			
Bluesail New Valve Technology Limited	9.78	0.00	9.78
武汉必凯尔救助用品有限公司	0.49	0.00	0.49
合计	75.00	37.29	37.71

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司受限资产构成如下表所示。公司受限资产占资产总额比例较低。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

项目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.73	1.09	各类保证金、股权回购款等
固定资产	2.90	1.82	银行借款抵押
无形资产	0.21	0.13	银行借款抵押
其他非流动资产	1.62	1.02	银行借款质押
合计	6.46	4.07	--

注：因四舍五入，数据尾数存在差异

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底下降2.42%，变化不大。其中，流动资产占26.26%，非流动资产占73.74%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模较上年底变化不大，权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益105.52亿元，较上年底增长0.15%，变化不大，全部为归属于母公司所有者权益。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.54%、54.98%、2.19%和29.29%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2023年3月底，公司所有者权益104.19亿元，较上年底下降1.26%，变化不大，全部为归属于母公司所有者权益。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为9.67%、55.74%、1.63%和28.92%。所有者权益结构稳定性尚可。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额较上年底有

所下降，负债结构相对均衡；全部债务总额较上年底有所降低，以长期债务为主。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下

降16.57%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占42.83%，非流动负债占57.17%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 12 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	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	36.54	50.63	31.84	49.93	22.79	42.83	28.81	56.83
短期借款	3.10	8.48	0.13	0.39	1.53	6.73	1.60	5.55
应付账款	6.85	18.73	4.64	14.59	2.67	11.71	2.57	8.94
应付职工薪酬	1.19	3.26	1.46	4.59	1.49	6.54	1.15	3.98
其他应付款	2.87	7.84	16.75	52.60	13.98	61.34	12.37	42.92
一年内到期的非流动负债	18.65	51.03	7.90	24.82	2.15	9.45	9.44	32.78
非流动负债	35.63	49.37	31.93	50.07	30.42	57.17	21.88	43.17
长期借款	9.28	26.05	15.20	47.59	13.86	45.57	5.44	24.88
应付债券	24.56	68.92	13.77	43.13	14.37	47.25	14.52	66.35
负债总额	72.17	100.00	63.78	100.00	53.21	100.00	50.69	100.00

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

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降28.44%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付职工薪酬、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款较上年底增加1.41亿元，主要系新增了抵押借款所致；主要由1.48亿元抵押借款构成；短期借款利率区间为1.13%~3.80%。

截至2022年底，公司应付账款2.67亿元，较上年底下降42.56%，主要系业务规模减少所致。应付账款账龄以1年及以内（占98.54%）为主。

截至2022年底，公司应付职工薪酬较上年底增长1.96%，变化不大。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底下降16.54%，主要系支付了部分项目建设工程款所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降72.76%，主要系偿还了部分一年内到期的长期借款所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降4.74%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降8.78%，主要系偿还了部分保证借款所致；长期借款主要由保证借款和保证及质押借款构成。从期限分布看，2024年到期的占64.15%，2026年及以后到期的占35.85%；长期借款利率分布区间为1.80%-4.89%。

截至2022年底，公司应付债券较上年底增长4.34%，系公司发行的“蓝帆转债”。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底下降4.72%。其中，流动负债占56.83%，非流动负债占43.17%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2022年底，公司全部债务较上年底下降13.91%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占11.52%，长期债务占88.48%，以长期债务为主。其中，短期债务3.70亿元，较上年底下降53.89%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务28.42亿元，较上年底下降2.95%，变化不大。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降4.19个百分点、2.81个百分点和0.53个百分点。

表 13 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司债务及相关指标情况

(单位: 亿元)

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	22.76	8.03	3.70	11.54
长期债务	33.84	29.28	28.42	20.11
全部债务	56.59	37.31	32.12	31.66
短期债务占全部债务比重 (%)	40.21	21.52	11.52	36.47
资产负债率 (%)	42.37	37.71	33.52	32.73
全部债务资本化比率 (%)	36.57	26.15	23.34	23.30
长期债务资本化比率 (%)	25.63	21.75	21.22	16.18

资料来源: 公司财务报告及公司提供数据, 联合资信整理

截至2023年3月底, 公司全部债务较上年底下降1.46%, 变化不大。债务结构方面, 短期债务占36.47%, 长期债务占63.53%, 以长期债务为主。其中, 短期债务11.54亿元, 较上年底增长211.86%, 主要系一年内到期的非流动负债增加所致; 长期债务20.11亿元, 较上年底下降29.24%, 主要系长期借款减少所致。从债务指标来看, 截至2023年3月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为32.73%、23.30%和16.18%, 较上年底分别下降0.79个百分点、0.04个百分点和5.04个百分点。

截至2023年3月底, 公司存续债券如下表所示, 公司无年内到期债券。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
蓝帆转债	2025/05/28	15.21
合计	--	15.21

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入同比下降较多, 由盈利转为亏损状态, 盈利指标表现弱化; 期间费用率有所上升。2023 年 1 - 3 月, 公司营业总收入同比有所下降, 继续处于亏损状态。

公司营业总收入及利润总额等分析详见本报告“八、经营分析”部分。

2022 年, 公司费用总额同比下降 20.64%, 主要系财务费用和研发费用减少所致。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 34.05%、30.44%、32.39% 和 3.11%。其中, 销售费用为 3.71 亿元, 同比下降 0.76%, 变化不大; 管理费用为 3.31 亿元, 同比下降 15.43%, 主要系职工薪酬和咨询费减少所致; 研发费用为 3.52 亿元, 同比下降 19.62%, 主要系和研发相关的原材料及动力、供应和检测检验减少所致; 财务费用为 0.34 亿元, 同比下降 79.78%, 主要系汇兑损益减少所致。2022 年, 公司期间费用率为 22.21%, 同比提高 5.30 个百分点。

表 15 公司盈利能力变化情况

(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	78.69	81.09	49.00	10.94
营业成本	28.01	43.02	43.99	9.54
费用总额	12.53	13.71	10.88	2.91
其中: 销售费用	4.36	3.73	3.71	0.91
管理费用	2.45	3.92	3.31	0.70
研发费用	2.91	4.39	3.52	0.71
财务费用	2.80	1.67	0.34	0.59
投资收益	0.36	0.24	2.58	0.07
利润总额	20.18	13.47	-4.06	-0.91
营业利润率 (%)	63.96	46.27	9.48	11.94
总资本收益率 (%)	12.62	9.03	-1.76	--
净资产收益率 (%)	17.96	10.97	-3.53	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022 年 9 月 30 日, 公司丧失对苏州同心医疗科技股份有限公司 (截至 2021 年年底账面价值 0.40 亿元) 的重大影响, 按照该日的公允价值与账面价值的差额计入当期损益, 确认投资收益 2.72 亿元, 对当期营业利润影响较大。2022 年, 公司其他收益 0.63 亿元, 主要为政府补助; 资产处置收益、营业外收入和营业外支出规模均较小。

¹ 期间费用率=费用总额/营业总收入*100%

盈利指标方面,2022年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比下降36.79个百分点、10.80个百分点和14.50个百分点。受经营亏损影响,公司盈利指标表现弱化。

2023年1-3月,公司实现营业总收入10.94亿元,同比下降15.70%;营业成本9.54亿元,同比下降13.95%;营业利润率为11.94%,同比下降1.65个百分点;利润总额为-0.91亿元,继续处于亏损状态。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金保持净流入状态,净流入量同比大幅降低;现金收入比有所提高,收入实现质量良好;投资活动现金由净流出转为净流入;由于公司降低了债务规模,筹资活动现金保持净流出状态。

表 16 公司现金流情况

(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	84.03	87.62	60.59
经营活动现金流出小计	47.31	65.16	55.64
经营活动现金流量净额	36.72	22.46	4.94
投资活动现金流入小计	7.11	24.67	16.74
投资活动现金流出小计	43.55	49.59	15.59
投资活动现金流量净额	-36.43	-24.93	1.15
筹资活动前现金流量净额	0.28	-2.47	6.09
筹资活动现金流入小计	56.29	14.84	1.43
筹资活动现金流出小计	35.66	24.61	8.54
筹资活动现金流量净额	20.63	-9.77	-7.12
现金收入比(%)	102.37	101.96	107.66

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入同比下降30.85%,主要系业务规模减少所致;经营活动现金流出同比下降14.61%。综上,2022年,公司经营活动现金净流入同比下降77.98%。2022年,公司现金收入比为107.66%,同比提高5.70个百分点,收入实现质量良好。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入同比下降32.13%,主要为收回投资收到的现金;投资活动现金流出同比下降68.56%,

主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金。综上,2022年,公司投资活动现金净流入1.15亿元,由净流出转为净流入。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为6.09亿元,由净流出转为净流入。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入同比下降90.38%,主要为取得借款收到的现金;筹资活动现金流出同比下降65.28%,主要为偿还债务支付的现金。综上,2022年,公司筹资活动现金净流出同比下降27.16%,保持净流出状态。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司现金类资产对短期债务的保障程度高;EBITDA和经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障程度均有所减弱。同时,公司作为上市公司,具有直接融资渠道。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	196.47	199.15	194.09
	速动比率(%)	175.43	163.83	153.86
	经营现金/流动负债(%)	100.47	70.52	21.70
	经营现金/短期债务(倍)	1.61	2.80	1.34
	现金短期债务比(倍)	2.12	4.34	6.82
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	24.38	18.47	2.64
	全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.02	12.16
	经营现金/全部债务(倍)	0.65	0.60	0.15
	EBITDA/利息支出(倍)	12.50	13.86	2.04
	经营现金/利息支出(倍)	18.82	16.84	3.82

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,截至2022年底,公司流动比率与速动比率较上年底均有所降低,流动资产对流动负债的保障程度高;现金短期债务比有所增长,现金类资产对短期债务的保障程度高。2022年,受业务规模减小影响,公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比同比均有所降低,经营活动现金流量净额对上述两类负债的保障程度减弱。

从长期偿债能力指标看,2022年,公司

EBITDA为2.64亿元，同比下降85.71%。2022年，受经营亏损影响，公司EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度均有所减弱；受业务规模减小影响，公司经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障程度亦有所减弱。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司不存在对合并范围外公司的担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度43.75亿元，尚未使用额度为26.56亿元，未使用授信能够提供一定备用流动性支持。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部负责部分健康防护产品业务。截至2022年底，公司资产总额较上年底变化不大，以非流动资产为主；负债总额全部债务规模较上年底均有所降低，以长期债务为主，短期债务压力较低。2022年，公司利润主要来自于投资收益，投资活动现金由净流出转为净流入。

截至2022年底，母公司资产总额104.94亿元，较上年底增长1.52%，变化不大。其中，流动资产30.06亿元（占28.64%），非流动资产74.88亿元（占71.36%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.27%）、交易性金融资产（占12.90%）和其他应收款（占66.49%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占95.94%）构成。截至2022年底，母公司货币资金为1.88亿元。

截至2022年底，母公司负债总额24.21亿元，较上年底下降25.58%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债6.07亿元（占25.07%），非流动负债18.14亿元（占74.93%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占96.09%）构成；非流动负债主要由长期借款（占20.46%）和应付债券（占79.22%）构成。母公司2022年底资产负债率为23.08%，较2021年底下降8.40个百分点。

截至2022年底，母公司全部债务23.83亿元。其中，短期债务占23.90%、长期债务占76.10%。截至2022年底，母公司短期债务为5.70亿元，母公司全部债务资本化比率22.79%；现金短期债务比为1.01倍，短期债务压力较低。

截至2022年底，母公司所有者权益为80.72亿元，较上年底增长13.98%，主要系未分配利润增加所致。在母公司所有者权益中，实收资本为10.07亿元（占12.48%）、资本公积合计61.61亿元（占76.33%）、未分配利润合计4.81亿元（占5.96%）、盈余公积合计2.34亿元（占2.90%）。所有者权益稳定性较强。

母公司负责部分健康防护产品业务，2022年，母公司营业总收入为2.44亿元，利润总额为9.57亿元。同期，母公司投资收益为11.05亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为-3.81亿元，由净流入转为净流出；投资活动现金流净额1.90亿元，由净流出转为净流入；筹资活动现金流净额-4.35亿元。

截至2022年底，母公司资产占合并口径的66.11%；母公司负债占合并口径的45.51%；母公司所有者权益占合并口径的76.50%；母公司全部债务占合并口径的74.18%。2022年，母公司营业总收入占合并口径的4.97%；母公司营业收入占合并口径的4.97%；母公司利润总额占合并口径的-235.73%。

十、债券偿还能力分析

截至2023年3月底，公司发行的“蓝帆转债”余额为15.21亿元。2022年，公司经营活动现金流入量对“蓝帆转债”长期债务的保障程度较高。

“蓝帆转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。考虑到“蓝帆转债”具有转股的可能性，公司对“蓝帆转债”的保障能力或将提升。

表 18 公司债券偿还能力指标

项目	2022年
长期债务（亿元）	28.42
经营活动现金流入/长期债务（倍）	2.13

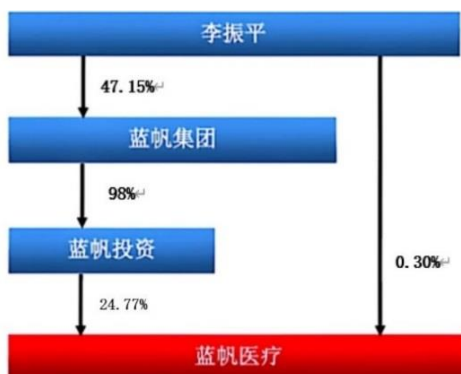
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.17
长期债务/EBITDA（倍）	10.76

注：1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额；2. 经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

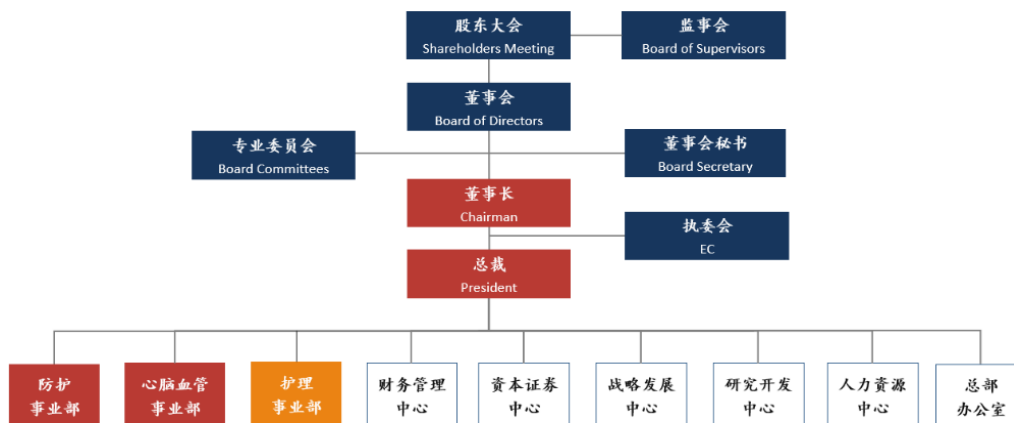
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“蓝帆转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底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 2023 年 3 月底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 2022 年底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	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	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	--	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	--	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	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	--	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	--	100.00	瑞士

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	48.15	34.86	25.26	16.67
资产总额 (亿元)	170.35	169.14	158.73	154.89
所有者权益 (亿元)	98.17	105.36	105.52	104.19
短期债务 (亿元)	22.76	8.03	3.70	11.54
长期债务 (亿元)	33.84	29.28	28.42	20.11
全部债务 (亿元)	56.59	37.31	32.12	31.66
营业总收入 (亿元)	78.69	81.09	49.00	10.94
利润总额 (亿元)	20.18	13.47	-4.06	-0.91
EBITDA (亿元)	24.38	18.47	2.64	--
经营性净现金流 (亿元)	36.72	22.46	4.94	-0.32
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.98	8.81	6.54	--
存货周转次数 (次)	4.73	4.54	4.31	--
总资产周转次数 (次)	0.52	0.48	0.30	--
现金收入比 (%)	102.37	101.96	107.66	105.11
营业利润率 (%)	63.96	46.27	9.48	11.94
总资本收益率 (%)	12.62	9.03	-1.76	--
净资产收益率 (%)	17.96	10.97	-3.53	--
长期债务资本化比率 (%)	25.63	21.75	21.22	16.18
全部债务资本化比率 (%)	36.57	26.15	23.34	23.30
资产负债率 (%)	42.37	37.71	33.52	32.73
流动比率 (%)	196.47	199.15	194.09	141.17
速动比率 (%)	175.43	163.83	153.86	109.32
经营现金流动负债比 (%)	100.47	70.52	21.70	--
现金短期债务比 (倍)	2.12	4.34	6.82	1.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.50	13.86	2.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.32	2.02	12.16	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2023 年一季度数据未经审计; 3. 公司合并报表口径将其他应付款、其他流动负债中计息部分计入短期债务核算, 长期应付款中计息部分计入长期债务核算; 4. "--"表示数据项无数据, 或者数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	13.41	14.41	5.76
资产总额 (亿元)	130.04	103.36	104.94
所有者权益 (亿元)	86.03	70.82	80.72
短期债务 (亿元)	8.22	9.73	5.70
长期债务 (亿元)	29.10	17.49	18.13
全部债务 (亿元)	37.32	27.22	23.83
营业总收入 (亿元)	27.73	29.68	2.44
利润总额 (亿元)	11.32	-10.11	9.57
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	10.93	6.23	-3.81
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	23.18	14.76	1.96
存货周转次数 (次)	5.83	6.27	1.75
总资产周转次数 (次)	0.26	0.25	0.02
现金收入比 (%)	102.60	98.35	177.52
营业利润率 (%)	55.50	40.69	-2.88
总资本收益率 (%)	8.65	-10.32	10.42
净资产收益率 (%)	11.11	-15.78	12.26
长期债务资本化比率 (%)	25.28	19.80	18.34
全部债务资本化比率 (%)	30.26	27.76	22.79
资产负债率 (%)	33.84	31.48	23.08
流动比率 (%)	245.17	259.60	495.12
速动比率 (%)	225.08	239.91	493.93
经营现金流流动负债比 (%)	78.10	45.41	-62.80
现金短期债务比 (倍)	1.63	1.48	1.01
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直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 母公司未披露 2023 年一季度财务数据; 3. 母公司其他应付款中利息部分计入短期债务核算; 4. "--"表示数据项无数据, 或者数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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