

蓝帆医疗股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5435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：

二〇二四年六月二十六日

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蓝帆医疗股份有限公司（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、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。

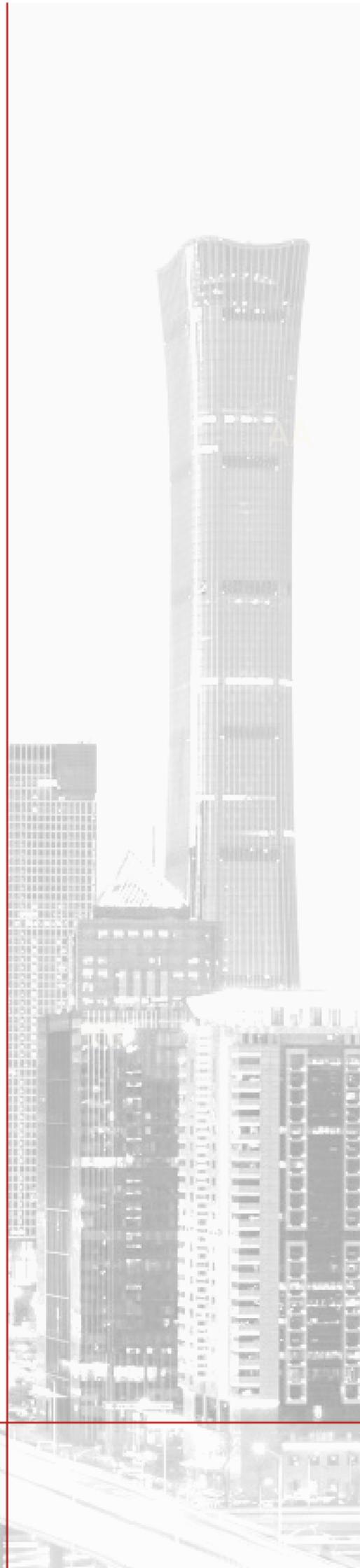
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

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。



蓝帆医疗股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
蓝帆医疗股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
蓝帆转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，蓝帆医疗股份有限公司（以下简称“公司”）仍保持了在心脑血管领域、健康防护领域和急救护理领域的竞争优势，健康防护产品产销量保持增长，产能利用率同比上升；柏腾™优美莫司涂层冠状动脉球囊扩张导管在京津冀联盟、广东联盟、江苏联盟、上海等省级集采中标，Biofreedom®支架上市后植入量同比增长，公司心脑血管产品销量同比增长，同时公司两款产品心跃®、心阔®支架集采价格上升，心脑血管产品毛利率同比提升。子公司北京蓝帆柏盛医疗科技股份有限公司（以下简称“蓝帆柏盛”）引入战略投资者，截至 2024 年 3 月底已收到 9.00 亿元增资款项。子公司山东蓝帆健康科技有限公司（以下简称“山东健康科技”）拟以增资扩股方式引入泰国产业投资者 Hua Kee Co., Ltd.（以下简称“HKG”），HKG 拟按照交易前估值人民币 211645.73 万元以现金方式增资 2 亿美元（折合人民币约 142072.00 万元）。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对公司盈利能力存在一定影响，利润总额持续亏损；控股股东股权质押比例较高；商誉规模较大且存在一定商誉减值风险；债务规模快速增长等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。2023 年，公司经营活动现金流入量对“蓝帆转债”能够形成一定保障。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。

个体调整：子公司引入泰国产业投资者 HKG，HKG 拟以现金方式增资 2 亿美元用于子公司各类手套产能和能源项目的建设、创新产品开发、营销网络建设和新业务布局，一方面有望降低手套的生产制造成本，另一方面公司将协同产业投资者，在全球化布局、新产品、新业务的开发上投入双方各自的优势资源。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司心脑血管在研产品管线的稳步落实以及山东健康科技相关产能释放后公司手套生产成本下降，公司整体实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：行业需求增长，公司业绩大幅增长；公司产品实现技术突破，综合竞争实力显著提升，带动收入利润大幅增长；其他可能引致评级上调的因素等。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业竞争加剧，公司核心产品竞争力下降，盈利能力及偿债能力大幅下降；公司净资产、收入或利润规模持续大幅下滑；资本支出超出预期，债务负担大幅加重导致偿债能力弱化；重要股东或核心管理人员发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；收购的子公司经营状况不及预期，公司商誉大规模减值，对公司偿债能力及流动性造成重大不利影响；其他可能引致评级下调的因素等。

优势

- **公司在主要业务布局领域内仍具备一定竞争优势。**心脑血管业务方面，子公司 Biosensors International Group, Ltd. 是具备全球竞争力的心脏支架研发、生产和销售企业；健康防护业务方面，根据中国海关出口数据，2023 年，公司一次性 PVC 手套出口数量同比增长 8.4%，占我国 PVC 手套的出口市场份额上升至约 23%；公司丁腈手套出口数量同比增长 26%，占我国丁腈手套的出口市场份额超 20%。
- **公司健康防护产品产销量保持增长，产能利用率同比上升；心脑血管产品集采中标价格上涨，销量增长。**2023 年，公司健康防护产品产量 373.09 亿支，同比增长 21.45%；销量 377.16 亿支，同比增长 14.45%；产能利用率为 80.04%，同比上升 14.14 个百分点。公司心脑血管产品销量 85.84 万条，同比增长 11.36%；2023 年 1 月 1 日起，公司两款产品心跃®、心阔®支架采用新集采中标价格，其中标价分别为 824 元/条和 845 元/条，较首次集采中标报价 469 元/条大幅上涨。
- **子公司蓝帆柏盛引入战略投资者，截至 2024 年 3 月底已获得 9.00 亿元增资款项。**截至 2024 年 3 月底，蓝帆柏盛已收到首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）、河北临空领航产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、临朐福望壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）合计支付的全部 9.00 亿元增资款项。2024 年 5 月 20 日，公司发布公告称，蓝帆柏盛拟继续引入战略投资者北京大兴临空经济发展基金（有限合伙）（以下简称“大兴临空发展基金”）进行增资扩股，大兴临空发展基金拟以现金方式向蓝帆柏盛增资人民币 1.00 亿元。

- **子公司山东健康科技拟以增资扩股方式引入泰国产业投资者 HKG，HKG 拟以现金方式增资 2 亿美元（折合人民币约 142072.00 万元）。**HKG 拟按照交易前估值人民币 211645.73 万元以现金方式增资 2 亿美元（折合人民币约 142072.00 万元），认购山东健康科技新增注册资本人民币 139178.88 万元，剩余人民币 2893.12 万元计入资本公积。本次增资款将分两个阶段缴付，每个阶段付款 1 亿美元（折合人民币约 71036.00 万元）。公司持有山东健康科技的股权比例将由 100% 逐步降低至 59.83%，HKG 将逐步持有山东健康科技 40.17% 的股份，山东健康科技仍将继续纳入公司合并报表范围。山东健康科技是公司最大的丁腈手套生产基地，本次引入外国产业投资者，资金将用于山东健康科技的各类手套产能和能源项目的建设、创新产品开发、营销网络建设和新业务布局，一方面可以降低手套的生产制造成本，另一方面公司将协同产业投资者，在全球化布局、新产品、新业务的开发上投入双方各自的优势资源。

关注

- **一次性手套行业周期性波动叠加心脑血管板块持续研发和销售投入，公司利润总额仍为亏损。**2023 年，一次性手套行业仍处于出清阶段，产品价格处于低位，公司健康防护业务仍为亏损；由于持续的研发和销售投入，公司心脑血管板块亏损规模虽同比收窄但仍为亏损；公司利润总额为-6.23 亿元，持续亏损且亏损规模同比扩大。
- **公司控股股东股权质押比例高。**截至 2024 年 6 月 19 日，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 1.83 亿股，占其所持公司股份的 78.07%，蓝帆投资和其一致行动人合并计算的质押率为 76.27%。
- **公司商誉规模较大，且存在一定商誉减值风险。**截至 2023 年底，公司商誉账面价值 38.74 亿元，在资产总额中的占比为 24.78%；已计提商誉减值准备 37.92 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。
- **公司债务规模增长，债务负担有所加重；2023 年，公司经营现金由净流入转为净流出。**截至 2023 年底，公司全部债务 40.40 亿元，较上年底增长 25.78%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.92% 和 29.73%，较上年底上升 5.40 个百分点和 6.40 个百分点。截至 2024 年 3 月底，由于引入战略投资者的 9.00 亿元增资款作为金融负债计入长期应付款，公司全部债务 51.20 亿元，较上年底增长 26.71%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.59% 和 35.09%，较上年底上升 3.67 个百分点和 5.36 个百分点。2023 年，公司经营活动现金为-0.73 亿元，同比由净流入转为净流出。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa-
个体调整因素：其他有利因素				+1
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

主要财务数据

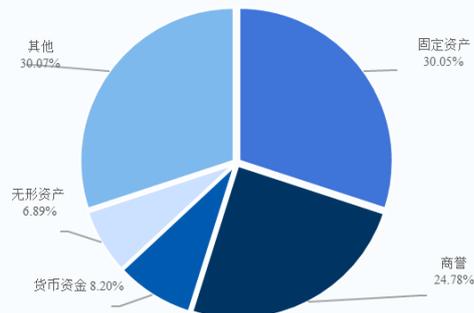
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.26	15.90	22.51
资产总额（亿元）	158.73	156.33	164.97
所有者权益（亿元）	105.52	95.48	94.71
短期债务（亿元）	3.70	20.30	20.67
长期债务（亿元）	28.42	20.10	30.53
全部债务（亿元）	32.12	40.40	51.20
营业总收入（亿元）	49.00	49.27	14.55
利润总额（亿元）	-4.06	-6.23	-1.04
EBITDA（亿元）	2.64	1.35	--
经营性净现金流（亿元）	4.94	-0.73	-0.45
营业利润率（%）	9.48	11.56	13.90
净资产收益率（%）	-3.53	-5.95	--
资产负债率（%）	33.52	38.92	42.59
全部债务资本化比率（%）	23.34	29.73	35.09
流动比率（%）	194.09	96.44	122.69
经营现金流动负债比（%）	21.70	-1.86	--
现金短期债务比（倍）	6.82	0.78	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.16	29.92	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	104.94	102.52	/
所有者权益（亿元）	80.72	74.99	/
全部债务（亿元）	23.83	27.19	/
营业总收入（亿元）	2.44	1.92	/
利润总额（亿元）	9.57	-0.79	/
资产负债率（%）	23.08	26.85	/
全部债务资本化比率（%）	22.79	26.61	/
流动比率（%）	495.12	174.99	/
经营现金流动负债比（%）	-62.80	32.60	/

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. 2024 年一季度数据未经审计，公司本部未披露一季度财务数据；3. 公司本部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

2023 年底公司资产构成



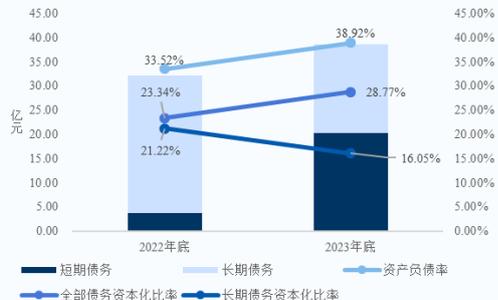
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
蓝帆转债	31.44 亿元	15.21 亿元	2026/05/28	赎回条款、回售条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
蓝帆转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	刘哲 王兴龙	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	阅读全文
蓝帆转债	AA/稳定	AA/稳定	2019/10/08	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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2024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23.31%；李振平先生为公司实际控制人。截至2024年6月19日，蓝帆投资质押公司股份数量为1.83亿股，占其所持公司股份的78.07%，蓝帆投资和其一一致行动人合并计算的质押率为76.27%，质押比例高。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍为心脑血管业务（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），按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至2024年3月底，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，见附件1-2。截至2023年底，公司合并范围内员工共8094人；合并范围内子公司55家。

截至2023年底，公司合并资产总额156.33亿元，所有者权益95.48亿元（含少数股东权益0.00亿元）；2023年，公司实现营业总收入49.27亿元，利润总额-6.23亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额164.97亿元，所有者权益94.71亿元（含少数股东权益2.96亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入14.55亿元，利润总额-1.04亿元。

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2024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2024年3月底，“蓝帆转债”转股价格为17.84元/股。根据公司于2024年5月21日发布的公告《关于向下修正“蓝帆转债”转股价格的公告》，公司董事会决定“蓝帆转债”的转股价格向下修正为12.50元/股，修正后的转股价格自2024年5月21日起生效。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：联合资信根据公司公告整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业概况

2023年，一次性手套行业处于产能出清阶段，产品价格持续低位运行。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。

2023年中国冠脉支架的使用数量呈现稳步增长态势。根据国家医保局发布的数据，2023年中选心脏支架使用量达到了218万条，与2022年的使用量相比，增长了35万条，同比快速增长。需求端方面，冠脉支架行业需求量与当地人口基数相关，中部以及东部沿海人口密集地区的需求量相对较高。具体来说，河南、山东、广东三省占据需求前三。未来，随着国内厂商技术水平和产品质量的不断提升，以及国家政策的支持，国产替代化程度将进一步加深，中国冠脉支架行业有望实现更加快速的发展。

健康防护产品方面，对于一次性手套，2023年，全行业仍处于产能过剩阶段，手套行业公司经营业绩普遍表现不佳，终端价格持续低位运行，行业正经历周期调整以及落后产能和渠道库存出清过程。2023年上半年，一次性手套行业开工率很低，产品价格和产量均处于低位；2023年下半年，行业头部企业逐步实现满产，但产品销售价格仍较低。2024年一季度，一次性手套整体价格水平仍然较低，头部企业产销量较2023年同期增长。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，中短期产能下降的背景下，为一定时期内订单转移至中国提供了机遇。据QY Research《2024年全球医用手套行业总体规模、主要企业国内外市场占有率及排名》，2023年全球医用手套市场销售额达到了1725亿元，预计2030年将达到2416亿元，年复合增长率（CAGR）为5.2%（2024—2030年）。从长期来看，随着人们的健康意识提升，预计未来市场需求有望增长。

急救护理产品方面，社会应急救援需求快速增长，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。

2024年2月1日起，国家发改委《产业结构调整指导目录（2024年）》正式施行，鼓励高端医疗器械创新发展。高端医疗器械被视为国家制造业和高科技发展水平的标志之一。

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。根据国家医保局公布的数据，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。

3 行业关注

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。2023年上半年，一次性手套行业开工率很低，产品价格和产量均处于低位；2023年下半年，行业头部企业逐步实现满产，但产品销售价格仍较低。整体看，2023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，下半年产量较上半年增长，但各类手套产品价格保持在低位。2024年一季度，一次性手套整体价格水平仍然较低，头部企业产销量较2023年同期增长。根据产能利用率和销量情况来看，一次性手套行业处于复苏阶段，但复苏进程等仍存在较大不确定性。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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司形成了以“心脑血管产品+健康防护产品+急救护理产品”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；近年来，公司过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，公司控股股东为蓝帆投资，实际控制人为李振平先生。截至2024年3月底，公司股本总额为10.07亿元，控股股东蓝帆投资持股比例为23.31%。截至2024年6月19日，蓝帆投资质押公司股份数量为1.83亿股，占其所持公司股份的78.07%，蓝帆投资和其一致行动人合并计算的质押率为76.27%，质押比例高。

公司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”）是全球具备较强竞争力的心脏支架研发、生产和销售企业，柏盛国际的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。公司的柏腾™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，2023年，公司一次性PVC手套出口数量同比增长8.4%，出口市场份额上升至近23%；公司丁腈手套出口数量同比增长26%，出口市场份额超20%。

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。公司的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往德国、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。

2023年，公司研发投入3.87亿元，占营业总收入的比重为7.86%。

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2024年5月15日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，已结清信贷信息中存在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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度较为连续，部分董事、监事以及高级管理人员发生变更。

跟踪期内，公司更新了部分管理制度，包括《独立董事制度》《关联交易决策制度》《委托理财管理制度》等，并更新了《公司章程》中的注册资本，具体详见公司公告。公司管理制度较为连续，未发生重大变化。跟踪期内，公司董事、监事以及高级管理人员变动情况如下表所示。

图表 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	乔贵涛	独立董事	被选举	2023年5月22日
2	宫本高	独立董事	任期满离任	2023年5月22日
3	卢凌威	监事会主席	被选举	2023年5月22日
4	祝建弘	监事会主席	任期满离任	2023年5月22日
5	王丹	副总裁、首席研发官	辞职	2024年3月28日
6	Thomas Kenneth Graham	副总裁	辞职	2024年3月28日

资料来源：公司年报及公告

由于工作职务调整，王丹女士申请辞去公司副总裁、首席研发官一职，Thomas Kenneth Graham 先生申请辞去公司副总裁一职，二人辞任后将专职在子公司蓝帆柏盛及其下属子公司担任职务。以上董事、监事以及高级管理人员变动暂未对公司生产经营造成重大不利影响。

（三）重大事项

蓝帆柏盛引入战略投资者，截至 2024 年 3 月底已获得 9 亿元增资款项；本次增资涉及潜在的股权回购义务，公司承担了无法完全避免回购蓝帆柏盛股权的现金支付义务，针对投资款潜在回购义务需要确认相应的金融负债，计提财务费用（非现金流出）。2024 年 5 月 20 日，公司发布公告称，蓝帆柏盛拟继续引入战略投资者大兴临空发展基金进行增资扩股，大兴临空发展基金拟以现金方式向蓝帆柏盛增资人民币 1 亿元。

公司于 2024 年 1 月 25 日召开了第六届董事会第六次会议，审议通过了《关于全资子公司增资扩股暨引入战略投资者的议案》，公司的心脑血管业务主体、全资子公司北京蓝帆柏盛医疗科技有限公司（现已更名为“北京蓝帆柏盛医疗科技股份有限公司”）拟引入战略投资者首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）、河北临空私募基金管理有限公司（以下简称“临空基金管理公司”）及临胸县高新技术产业投资有限公司（以下简称“高新技术产业投资”）进行增资扩股。经各方协商一致确认，前述 3 家战略投资者拟以现金方式向蓝帆柏盛增资合计人民币 9 亿元，合计认购蓝帆柏盛新增注册资本 2293.4511 万元，对应前述增资全部完成后蓝帆柏盛 18.3673% 的股权。同日蓝帆医疗、蓝帆柏盛与相关方共同签署了《投资协议》和《股东协议》。

2024 年 3 月，临空基金管理公司及高新技术产业投资变更投资主体，临空基金管理公司将投资主体变更为新近设立的由其担任执行事务合伙人（GP）的河北临空领航产业股权投资基金合伙企业（有限合伙），高新技术产业投资将投资主体变更为新近设立的由其担任唯一有限合伙人（LP）的临胸福望壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）。为此，蓝帆医疗、蓝帆柏盛与相关方共同签署了《<投资协议>之主体变更补充协议》和《<股东协议>之主体变更补充协议》。

截至 2024 年 3 月底，蓝帆柏盛已收到首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）、河北临空领航产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、临胸福望壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）合计支付的全部 9 亿元增资款项，蓝帆柏盛的注册资本已增加至人民币 12486.5671 万元。本次增资完成后，公司持有蓝帆柏盛的股权比例由 100% 变更为 81.6327%，公司仍然是蓝帆柏盛的控股股东，对蓝帆柏盛拥有实际控制权。

本次增资涉及潜在的股权回购义务，公司承担了无法完全避免回购蓝帆柏盛股权的现金支付义务，针对投资款潜在回购义务需要确认相应的金融负债，计提财务费用（非现金流出）。

（1）回购触发条件

投资方享有回购权，出现下述事项中任一事项的，投资方有权要求创始股东（“回购义务人”）按照下述约定的回购价格回购投资方届时所持有的目标公司全部或部分股权：

- ①目标公司未能在 2026 年 9 月 30 日前实现合格发行上市；
- ②目标公司未能在 2025 年 9 月 30 日前完成新三板挂牌，或即使已完成新三板挂牌但届时存在明显对目标公司合格发行上市造成实质性障碍的事项；
- ③目标公司控制权发生变更或实际控制人发生变动；
- ④保证方为本次投资提供之相关资料、信息与实际发生重大偏差或保证方在信息披露过程中存在隐瞒、误导、虚假陈述或涉嫌欺诈的；
- ⑤保证方存在严重违反其为本次投资之目的所正式签署的《投资协议》、《股东协议》等交易文件的行为或者严重违反相关陈述与保证或承诺事项的行为；

⑥目标公司其他享有回购权的股东要求对其所直接及/或间接持有的目标公司股权进行回购；

⑦保证方出现重大诚信问题，包括但不限于目标公司、重要子公司出现投资方不知情的账外现金销售收入、资金占用、不公允的关联交易、由于保证方的故意或重大过失而造成的重大的内部控制漏洞等；

⑧集团成员现行主营业务发生重大变化（为《股东协议》之目的，任意连续3个月内，目标公司主营业务的合并收入不足该期间目标公司合并总收入的50%的，视为主营业务发生重大变化），或者重要子公司丧失或者无法继续取得运营现有主营业务的必要经营资质；

⑨目标公司丧失对重要子公司的控制权，且对目标公司的持续经营能力产生重大不利影响。

（2）回购对价

若投资方根据《股东协议》要求回购义务人回购投资方届时所持有的目标公司的全部或部分注册资本，回购的对价为投资方要求回购义务人回购的目标公司注册资本对应的增资款加计该笔增资款支付日至创始股东实际全额支付回购对价之日期间年化10%（按年化计算单利）的收益并目标公司已宣布但尚未向投资方支付的分红额（“回购对价”），回购对价应当以现金支付。

①创始股东应当自收到投资方发出的主张回购权的通知之日起六十（60）日内（“回购期限”）完成回购对价的支付，每逾期一日，则回购义务人应当额外向投资方支付应付未付金额的万分之五的滞纳金。

②如回购期限届满且经投资方催告，回购义务人仍未按照约定全额支付回购对价，投资方亦有权于回购期限届满且催告日后九十（90）日起，选择随时以任意条件向任何第三方转让目标公司股权，目标公司及目标公司届时全部股东应当予以配合。投资方转让其持有的目标公司股权的所得价款不足回购对价及滞纳金的，投资方有权要求回购义务人向其补足回购对价与按照公允价格转让投资方持有的目标公司股权所得对价的差额，且投资方有权要求回购义务人按公允价格将其持有的全部或部分股权转让给第三方，股权转让所得价款应优先用于向投资方支付回购对价及滞纳金或差额补足款。为免疑义，本条约定不视为对回购义务人足额支付回购对价义务的豁免。

③主张回购权的投资方根据本款①的约定全额收到回购对价和相关滞纳金后，应配合公司和其他股东完成公司回购相应回购股份的法律程序和政府程序。为避免疑义，在投资方全额收到回购对价和相关滞纳金前，投资方仍为回购股份的合法持有者并就回购股份继续享有《股东协议》以及公司章程约定的股东权利。

④如两个或以上的投资方行使回购权，且回购义务人不能向全部已行使回购权的投资方支付回购对价，回购义务人应按照各行使回购权的投资方的相对持股比例向投资方支付回购对价，直至向所有投资方支付完毕全部回购对价。

2024年5月20日，公司发布公告称，蓝帆柏盛拟继续引入战略投资者北京大兴临空经济区发展基金（有限合伙）（以下简称“大兴临空发展基金”或“本次投资方”）进行增资扩股，经各方协商一致确认，本次投资方拟以现金方式向蓝帆柏盛增资人民币1亿元，认购蓝帆柏盛新增注册资本254.8279万元，对应本次增资交易后蓝帆柏盛全部股权的2.0000%。本次增资完成后，蓝帆柏盛的注册资本将由12486.5671万元人民币增加至12741.3950万元人民币，公司持有蓝帆柏盛的股权比例将由81.6327%变更为80.0000%，蓝帆柏盛仍然是公司控股子公司，将继续纳入公司合并报表范围。

引入战略投资者后，蓝帆柏盛的资本实力增强，公司心脑血管业务有望持续发展。

子公司山东健康科技拟以增资扩股方式引入泰国产业投资者HKG，HKG拟按照交易前估值人民币211645.73万元以现金方式增资2亿美元（折合人民币约142072.00万元），认购山东健康科技新增注册资本人民币139178.88万元，剩余人民币2893.12万元计入资本公积。

公司于2024年6月19日召开第六届董事会第十一次会议，审议通过了《关于子公司增资扩股引入外国产业投资者的议案》，公司的全资子公司山东健康科技拟以增资扩股方式引入泰国产业投资者HKG（HKG是一家泰国产业控股集团，成立于1975年，旗下投资并运营工业、酒店管理及房地产开发三大业务），HKG拟按照交易前估值人民币211645.73万元以现金方式增资2亿美元（折合人民币约142072.00万元），认购山东健康科技新增注册资本人民币139178.88万元，剩余人民币2893.12万元计入资本公积。

山东健康科技的原股东蓝帆（香港）贸易有限公司（以下简称“蓝帆（香港）”）放弃本次增资的优先认购权。本次增资完成后，山东健康科技的注册资本将由人民币207335.82万元增加至人民币346514.70万元。本次增资款将分两个阶段缴付，每个阶段付款1亿美元（折合人民币约71036.00万元）。第一次增资款1亿美元（折合人民币约71036.00万元），HKG出资的主要条件为山东健康科技完成工商变更登记和外管备案，且公司、蓝帆（香港）、山东健康科技已获得进行增资、签署和履行《投资协议》所需的所有批准、同意和授权；第二次增资款1亿美元（折合人民币约71036.00万元），HKG将根据项目建设进度和资金使用需求分笔出资。根据山东健康科技实收资本的认缴情况，公司持有山东健康科技的股权比例将由100%逐步降低至59.83%，HKG将逐步持有山东健康科技40.17%的股份，山东健康科技仍将继续纳入公司合并报表范围。

山东健康科技位于临朐化工产业园，是山东省第三批通过认定的综合化工园区，是公司旗下最大的丁腈手套生产基地。山东健康科技本次引入外国产业投资者，资金将用于山东健康科技的各类手套产能和能源项目的建设、创新产品开发、营销网络建设和新业务布局，一方面可以降低手套的生产制造成本，另一方面公司将协同产业投资者，在全球化布局、新产品、新业务的开发上投入双方各自的优势资源。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2023年，公司健康防护业务收入同比下降，心脑血管业务收入同比增长，公司营业总收入变化不大；公司健康防护业务毛利率为负，心脑血管业务毛利率同比增长，公司综合毛利率同比上升；由于上年同期公司丧失对同心医疗的重大影响而确认投资收益2.72亿元，2023年公司利润总额亏损规模同比扩大。2024年1—3月，随着健康防护产品收入增长，公司营业总收入同比增长，营业利润率同比上升；由于上年同期公司确认公允价值变动收益0.72亿元，公司利润总额亏损规模同比扩大。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2023年，公司营业总收入和营业成本同比变化不大；营业利润率为11.56%，同比提高2.08个百分点；由于2022年公司丧失对苏州同心医疗科技股份有限公司（简称“同心医疗”，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，2023年公司利润总额-6.23亿元（2022年利润总额-4.06亿元），亏损规模同比扩大。

营业总收入构成方面，2023年，以一次性手套为核心的健康防护业务在营业总收入中的占比仍保持在70%以上，由于一次性手套行业处于行业出清阶段，公司健康防护产品收入同比有所下降；受益于公司集采支架提价，柏腾™优美莫司涂层冠状动脉球囊扩张导管在京津冀联盟、广东联盟、江苏联盟、上海等省级集采中标，Biofreedom®支架上市后植入量同比增长等因素影响，公司心脑血管产品收入同比增长28.37%；急救护理产品及其他收入在营业总收入中占比不大。

毛利率方面，2023年，由于集采支架提价，公司心脑血管产品毛利率同比上升；受一次性手套价格下降影响，公司健康防护产品毛利率为负；公司急救护理产品毛利率同比变化不大。整体上，公司2023年综合毛利率同比有所上升。

2024年1—3月，由于一次性手套行业较上年同期有所回暖，健康防护产品收入同比增长，公司实现营业总收入14.55亿元，同比增长32.96%；营业成本12.42亿元，同比增长30.13%；营业利润率为13.90%，同比增长1.96个百分点。由于2023年1—3月公司交易性金融资产确认收益计入公允价值变动收益，2024年1—3月，公司利润总额-1.04亿元（2023年1—3月为-0.91亿元），亏损规模扩大。

图表3·2022—2023年及2024年1—3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1—3月			2023年收入同比变化
	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	7.64	15.59%	58.56%	9.81	19.90%	62.23%	2.91	19.98%	63.37%	28.37%
健康防护产品	37.87	77.27%	-0.81%	36.06	73.19%	-2.13%	11.03	75.85%	1.08%	-4.77%
急救护理产品	2.84	5.79%	23.31%	2.64	5.35%	23.17%	0.47	3.25%	26.37%	-7.06%
其他	0.66	1.35%	28.26%	0.77	1.56%	15.00%	0.13	0.93%	34.96%	15.94%
合计	49.00	100.00%	10.23%	49.27	100.00%	12.30%	14.55	100.00%	14.66%	0.54%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）生产和销售

2023年，公司健康防护产品产销量均较上年增长，产能利用率同比上升；但由于产品价格下降，公司健康防护产品收入同比下降，毛利率和健康防护事业部利润总额亏损规模同比扩大。公司心脑血管产品产销量同比增长，产能利用率略有上升；受益于集采产品提价和销量增长，公司心脑血管业务收入同比增长，由于上年确认同心医疗相关收益而本年无此收入，公司心脑血管事业部利润总额亏损规模同比扩大，但扣除同心医疗影响后亏损规模有所收窄。

生产方面，2023年，公司健康防护产品产能较上年未发生变化。2023年上半年，一次性手套行业持续出清，产量和产能利用率低；2023年下半年，公司制定了“在息税折旧摊销前利润（EBITDA，期间经营现金流的近似指标）为正的目標前提下，全力以赴开拓新客户和抢抓市场订单，领先行业实现满产”的经营策略，除少量长期闲置的老旧产能外，公司已基本实现满产。2023年全年，公司健康防护产品产量和产能利用率均同比增长。2024年1—3月，公司健康防护产品产能利用率达到100%。2023年，公司心脑血管产品产能下降，公司心脑血管产品产量同比变化不大，产能利用率略有上升。

产品成本构成方面，2023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。

图表4 公司营业成本构成情况

产品	项目	2022年	2023年
健康防护产品	原材料（%）	46.64	45.41
	加工费用（%）	38.43	37.60
	其他（%）	1.72	2.23
心脑血管产品	原材料和外购成本（%）	3.71	5.06
	其他（%）	3.49	3.51
其他	其他（%）	7.74	6.20
合计		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. 2023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

图表5 公司主要产品产销情况

业务	项目	2022年	2023年	2024年1-3月	2023年同比变动
健康防护产品	产能（亿支）	466.12	466.12	116.53	0
	产量（亿支）	307.19	373.09	116.65	21.45%
	产能利用率（%）	65.90	80.04	100.10	14.14个百分点
	销量（亿支）	329.53	377.16	115.11	14.45%
	产销率（%）	107.27	101.09	98.68	-6.18个百分点
心脑血管产品	产能（万条）	98.97	95.71	26.09	-3.29%
	产量（万条）	90.36	90.68	25.31	0.35%
	产能利用率（%）	91.30	94.74	97.01	3.44个百分点
	销量（万条）	77.08	85.84	28.09	11.36%
	产销率（%）	85.30	94.66	110.98	9.36个百分点

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，2023年，公司健康防护产品销量同比增长21.45%，产销率保持在100%以上；但由于产品价格下降，公司健康防护产品收入同比下降4.77%，毛利率下降至-2.13%（2022年为-0.81%），健康防护事业部利润总额为-3.74亿元（2022年为-2.77亿元）。2023年，由于柏腾™优美莫司涂层冠状动脉球囊扩张导管在京津冀联盟、广东联盟、江苏联盟、上海等省级集采中标，Biofreedom®支架上市后植入量同比增长，公司心脑血管产品销量同比增长，产销率较上年有所上升。销售价格方面，2023年1月1日起，公司两款产品心跃®、心阔®支架采用新集采中标价格，其中标价分别为824元/条和845元/条，较首次集采中标报价469元/条大幅上涨。2023年，公司心脑血管产品收入同比增长28.37%，毛利率同比上升；公司心脑血管事业部利润总额为-2.29亿元（2022年为-0.82亿元），与2022年扣除同心医疗公允价值影响的税后净亏损相比有所收窄。

销售区域分布方面，2023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。公司运用外汇套期保值等汇率避险工具，或在业务合同中约定固定汇率、进行价格谈判等做法，控制汇率波动对公司业务经营产生的不利影响。

图表6 公司产品销售区域收入占比情况

区域	2022年	2023年
境内（%）	12.38	13.99
境外（%）	87.62	86.01
合计	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。2023 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，2023 年，公司向前五名客户的销售金额为 5.67 亿元，占销售总额的比例为 11.50%，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

2023 年，健康防护产品主要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。2023 年，随着公司健康防护产品产量增长，主要相关原材料采购量均有所增长；公司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，2023 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。

图表 7 公司主要原材料采购情况

业务	原材料	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
健康防护产品	糊树脂	采购量（吨）	46362.24	49837.36	16142.58
		平均采购价格（元/吨）	8312.57	6806.65	6968.10
	增塑剂	采购量（吨）	32696.63	37229.45	13001.72
		平均采购价格（元/吨）	9447.67	9128.11	10095.17
	降粘剂	采购量（吨）	13900.84	14743.19	4919.35
		平均采购价格（元/吨）	7347.49	7479.52	7791.40
	丁腈胶乳	采购量（吨）	115424.31	174370.93	52761.20
		平均采购价格（元/吨）	5751.08	4685.45	4951.54
心脑血管产品	药物	采购量（万毫克）	60.68	83.71	11.23
		采购金额（万美元）	490.89	522.35	64.71
		平均采购价格（美元/毫克）	8.09	6.24	5.76
	海波管	采购量（万根）	63.66	71.09	3.03
		采购金额（万美元）	232.35	287.22	12.48
		平均采购价格（美元/根）	3.65	4.04	4.12

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。2023 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，2023 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 43.01%，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 21.26%。

（4）经营效率

2023 年，公司经营效率同比变化不大。

2023 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 6.54 次、4.31 次和 0.30 次变化至 6.09 次、4.38 次和 0.31 次，销售债权周转次数有所下降，存货周转次数和总资产周转次数略有提升。

2 未来发展

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资金额尚可；公司制定了符合自身经营需要的未来发展规划。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目如下表所示。高端健康防护丁腈手套项目仍围绕健康防护手套产品展开，未来产能规模将扩大，或将面临产能进一步过剩风险。

图表 8 截至 2024 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 2024 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	19.50	3.73	自筹
蓝帆医疗科创总部及产业化基地项目	23.33	3.85	19.48	金融机构贷款
合计	47.83	23.35	23.21	--

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

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。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，安永华明会计师事务所（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 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产以非流动资产为主，应收账款和存货对营运资金存在一定占用，商誉规模大，需关注减值风险；由于未分配利润下降，公司所有者权益下降；公司负债和债务规模较上年底增长，债务负担加重；公司短期债务规模大，需关注短期偿债压力。2023 年，公司营业总收入同比增长，利润总额亏损规模扩大；公司经营活动现金和投资活动现金均由净流入转为净流出，筹资活动现金由净流出转为净流入。截至 2024 年 3 月底，公司负债和债务规模较上年底增长，债务负担加重；2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长，利润总额亏损规模扩大。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底下降 1.51%，资产结构较上年底变化不大，仍以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金 12.82 亿元，较上年底下降 37.43%；应收账款和存货均较上年底增长，在资产总额中合计占比为 12.48%，对营运资金存在一定占用。非流动资产方面，截至 2023 年底，由于机器设备等计提折旧，公司固定资产账面价值较上年底下降；由于专利权等累计摊销，公司无形资产较上年底下降；公司商誉 38.74 亿元，在资产总额中占比高；商誉中 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 11.90%（2022 年：13.68%）；商誉中 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 13.78%（2022 年为 14.45%）。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。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	44.23	27.86	37.70	24.11	46.78	28.36	-14.77
货币资金	20.49	12.91	12.82	8.20	19.43	11.78	-37.43
应收账款	7.21	4.54	8.97	5.74	9.82	5.95	24.39
存货	9.17	5.78	10.55	6.75	11.49	6.96	15.03
非流动资产	114.50	72.14	118.64	75.89	118.19	71.64	3.62
固定资产	50.00	31.50	46.98	30.05	45.79	27.75	-6.05

无形资产	11.19	7.05	10.78	6.89	10.65	6.46	-3.71
商誉	37.71	23.76	38.74	24.78	38.55	23.37	2.73
资产总额	158.73	100.00	156.33	100.00	164.97	100.00	-1.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 截至 2023 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.	0.16	0.00	0.16
CB Cardio HoldingsII Limited、CB Cardio Holdings V Limited	65.67	37.92	27.75
Bluesail New Valve Technology Limited	10.34	0.00	10.34
武汉必凯尔救助用品有限公司	0.49	0.00	0.49
合计	76.66	37.92	38.74

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司资产受限情况如下表所示，受限规模一般。

图表 11 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.96	信用证保证金、利息储备金、股权回购款、保证金、诉前财产保全金、金融衍生品保证金、受限资金应计利息
固定资产	5.66	融资租赁售后回租、银行借款抵押
无形资产	1.82	银行借款抵押
其他非流动资产	2.27	银行借款质押
合计	11.71	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 95.48 亿元，较上年下降 9.51%，主要系未分配利润下降所致，公司所有者权益均为归属于母公司所有者权益。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 10.55%、60.98%、1.86%和 22.19%，所有者权益结构稳定性尚可。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 94.71 亿元，较上年下降 0.81%，所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长；由于长期借款转入一年内到期的非流动负债以及公司增加短期借款，公司流动负债大幅增长，非流动负债较上年底下降，负债结构转变为流动负债为主。截至 2023 年底，公司负债中有息债务 40.40 亿元，此外主要为应付账款和工程款等其他应付款。短期债务来看，截至 2023 年底，公司短期债务主要为短期借款、一年内到期的长期借款（13.66 亿元）等；由于长期借款大量转入一年内到期的非流动负债科目，公司短期债务大幅增长，公司存在短期偿债压力；2024 年 4 月，一年内到期流动负债中 9000.00 万欧元贷款已完成续贷，短期偿债压力有望减轻。长期债务来看，截至 2023 年底，由于部分长期借款将于一年内到期，公司长期借款大幅下降；公司应付债券为“蓝帆转债”。债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底上升，长期债务资本化比率较上年底下降，公司债务负担加重。

截至 2024 年 3 月底，由于心脑血管事业部收到引入战略投资者的 9.00 亿元投资款存在潜在回购义务，根据会计准则作为金融负债计入长期应付款，公司负债规模和利息债务规模均较上年底增长；公司债务指标较上年底上升，债务负担加重。

图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	22.79	42.83	39.09	64.24	38.13	54.26	71.53
短期借款	1.53	2.88	5.43	8.93	5.12	7.28	253.89

应付账款	2.67	5.01	4.31	7.08	5.20	7.41	61.54
其他应付款	13.98	26.27	12.15	19.97	10.37	14.76	-13.09
一年内到期的非流动负债	2.15	4.05	14.87	24.44	15.54	22.12	590.89
非流动负债	30.42	57.17	21.76	35.76	32.14	45.74	-28.46
长期借款	13.86	26.05	3.18	5.22	3.87	5.51	-77.08
应付债券	14.37	27.01	14.94	24.55	15.07	21.45	3.93
负债总额	53.21	100.00	60.85	100.00	70.27	100.00	14.36

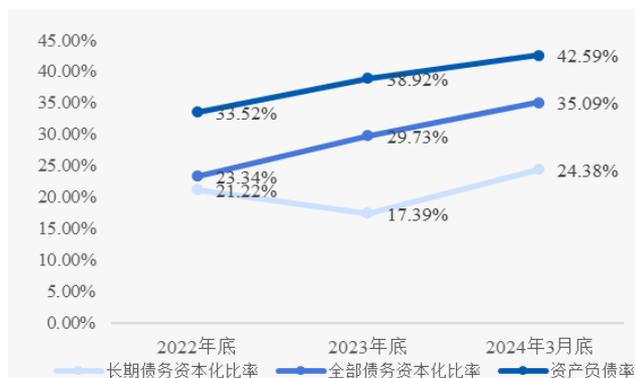
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 截至 2023 年底公司债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
合计	20.30	2.91	0.98	16.15	40.40

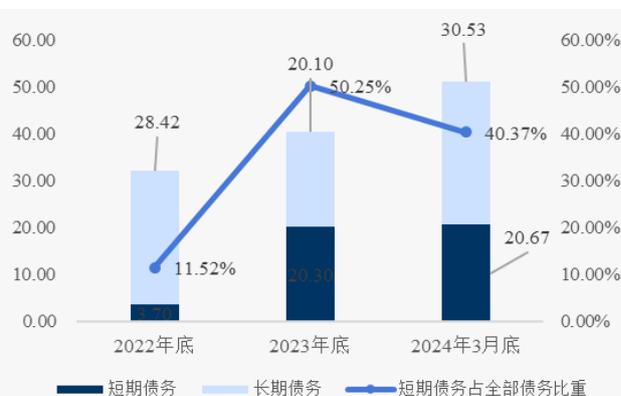
资料来源：公司提供

图表 14 • 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 15 • 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

盈利能力方面，请参见本报告“（1）经营概况”。2023 年，公司期间费用率（期间费用率=费用总额/营业总收入*100%）为 24.43%，较上年上升 2.22 个百分点，对利润存在一定侵蚀；由于职工薪酬和业务推广费增加，公司销售费用同比增长；由于利息支出增加、汇率变动导致汇兑收益减少，公司财务费用同比大幅增长。非经常性损益方面，2022—2023 年，投资收益对公司利润影响大。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2023 年同比变化（%、百分点）
营业总收入	49.00	49.27	0.54
营业成本	43.99	43.21	-1.77
期间费用	10.88	12.03	10.59
其中：销售费用	3.71	4.49	21.10
管理费用	3.31	3.40	2.53
研发费用	3.52	2.91	-17.51
财务费用	0.34	1.24	266.84
投资收益	2.58	0.14	-94.41
利润总额	-4.06	-6.23	53.41
营业利润率（%）	9.48	11.56	2.08
总资本收益率（%）	-1.76	-2.84	-1.08
净资产收益率（%）	-3.53	-5.95	-2.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及收到的税费返还等，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工及为职工支付的现金等。2023年，由于收到的税费返还由6.09亿元减少至3.75亿元（当年收到上年退税，退税规模与上年销售规模正相关），以及公司增加原材料备货，公司经营活动产生的现金由净流入转为净流出。公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金等，投资活动现金流出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，以及投资支付的现金等。2023年，由于收回投资收到的现金大幅下降，公司投资活动产生的现金由净流入转为净流出。2023年，由于公司增加银行借款，筹资活动现金由净流出转为净流入。2024年1—3月，公司经营活动现金净流出0.45亿元，投资活动现金净流出3.05亿元，筹资活动现金净流入9.99亿元。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月	2023年同比变化（%、百分点）
经营活动现金流入小计	60.59	53.86	16.12	-11.11
经营活动现金流出小计	55.64	54.59	16.57	-1.90
经营活动现金流量净额	4.94	-0.73	-0.45	-114.74
投资活动现金流入小计	16.74	3.01	0.18	-81.99
投资活动现金流出小计	15.59	11.72	3.23	-24.82
投资活动现金流量净额	1.15	-8.71	-3.05	-858.36
筹资活动前现金流量净额	6.09	-9.44	-3.49	-254.87
筹资活动现金流入小计	1.43	10.40	11.54	628.72
筹资活动现金流出小计	8.54	9.07	1.54	6.15
筹资活动现金流量净额	-7.12	1.33	9.99	-118.73
现金收入比（%）	107.66	99.82	98.97	-7.84

资料来源：公司财务报告

2 偿债指标变化

截至2023年底，公司长短期偿债指标均较上年下降，尚余授信空间较为充足，作为A股上市公司具备直接融资渠道。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率（%）	194.09	96.44
	速动比率（%）	153.86	69.46
	经营现金/流动负债（%）	21.70	-1.86
	经营现金/短期债务（倍）	1.34	-0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	6.82	0.78
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.64	1.35
	全部债务/EBITDA（倍）	12.16	29.92
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	2.04	0.73
	经营现金/利息支出（倍）	3.82	-0.40

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及公司提供资料整理

短期偿债指标方面，截至2023年底，由于短期债务大幅增长，公司流动比率、速动比率和现金类资产/短期债务大幅下降；由于2023年公司经营现金由净流入转为净流出，经营活动现金流量净额无法对流动负债和短期债务形成覆盖；2024年4月，由于9000.00万欧元的贷款完成续贷，公司短期偿债压力有望减轻。长期偿债指标方面，2023年，公司EBITDA为1.35亿元，同比下降48.86%；公司EBITDA利息倍数由上年的2.04倍下降至0.73倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA由上年的12.16倍提高至29.92倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱；由于2023年公司经营现金由净流入转为净流出，经营活动现金流量净额无法对全部债务和利息支出形成覆盖。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无涉案金额 1000 万元以上且占净资产 10% 以上的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并口径共获得授信 34.29 亿元人民币、2.00 亿欧元、5821.00 万新加坡币，尚余授信 22.48 亿元人民币、3000.00 万欧元和 3584.00 万新加坡币。公司是 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部负责部分健康防护产品业务。截至 2023 年底，公司资产总额较上年底变化不大，以非流动资产为主；负债总额全较上年底均有所增长，以长期债务为主，债务负担轻。2023 年，公司本部利润亏损，投资活动现金由净流入转为净流出。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 102.52 亿元，较上年底下降 2.30%，较上年底变化不大。其中，流动资产 21.06 亿元（占比 20.55%），非流动资产 81.46 亿元（占比 79.45%）。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产（占 14.50%）、预付款项（占 5.63%）、其他应收款（合计）（占 76.32%）、其他应收款（占 72.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.11%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 0.39 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 27.53 亿元，较上年底增长 13.70%。其中，流动负债 12.04 亿元（占比 43.72%），非流动负债 15.49 亿元（占比 56.28%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.43%）、其他应付款（合计）（占 48.13%）、一年内到期的非流动负债（占 34.61%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 96.40%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 26.85%，较 2022 年提高 3.78 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 27.19 亿元。其中，短期债务占 43.01%、长期债务占 56.99%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 26.61%，公司本部债务负担轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 74.99 亿元，较上年底下降 7.10%。在所有者权益中，实收资本为 10.07 亿元（占 13.43%）、资本公积合计 61.61 亿元（占 82.16%）、未分配利润合计-0.12 亿元（占-0.16%）、盈余公积合计 2.34 亿元（占 3.12%），权益结构稳定性强。

2023 年，公司本部营业总收入为 1.92 亿元，营业收入为 1.92 亿元，利润总额为-0.79 亿元。同期，公司本部投资收益为-0.03 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.92 亿元，投资活动现金流净额-2.78 亿元，筹资活动现金流净额-2.65 亿元。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 65.58%；公司本部负债占合并口径的 45.25%；公司本部所有者权益占合并口径的 78.54%；公司本部营业总收入占合并口径的 3.89%；公司本部利润总额占合并口径的 12.72%；公司本部全部债务占合并口径的 67.29%。

（六）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，履行了一定社会责任，治理结构和内控制度较为完善。

环境责任方面，公司进行废气自行监测，并委托具备专业资质的第三方机构做废气检测，2023 年，公司生产经营活动产生的废气均实现达标排放。公司采用自行监测和委托第三方检测相结合的方式，对生产过程产生的污水进行全流程管控，2023 年，公司生产经营活动产生的废水均实现达标排放。公司制定了自行监测方案并报属地环保部门备案，自行监测方案已严格实施运行。废气排放口安装了在线监测系统，委托第三方公司对废气等进行第三方监测，并通过全国污染源监测信息管理与共享平台和排污许可网络申报系统及时公开监测方案、监测报告、污染治理设施运行情况、年度完成情况报告等，在线监测系统进行全天实时连续监测，监测数据实时上传属地环保部门监测平台。

社会责任方面，公司披露了《蓝帆医疗 2023 年度环境、社会及公司治理（ESG）报告》，2023 年，公司对外捐赠和公益项目总投入资金 111.52 万元。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“（二）管理水平”。

七、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司发行的“蓝帆转债”余额为 15.21 亿元。2023 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。

图表 19 • 公司可转债偿还能力指标

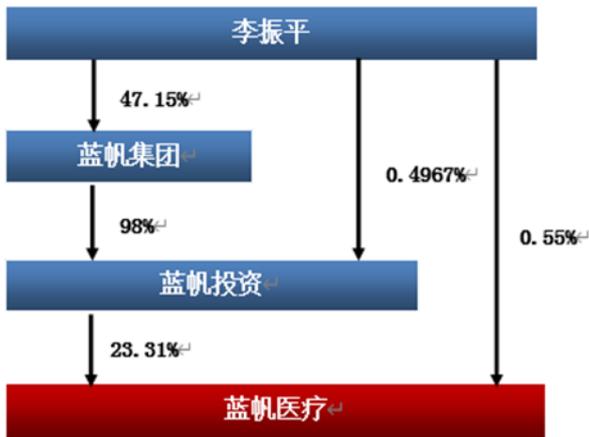
项目	2023 年
长期债务（亿元）	20.10
经营现金流入/长期债务（倍）	2.68
经营现金/长期债务（倍）	-0.04
长期债务/EBITDA（倍）	14.89

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额；2.经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

八、跟踪评级结论

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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		注册地
		直接	间接	
山东蓝帆新材料有限公司	PVC 手套等生产、销售	100.00	--	山东临朐
淄博蓝帆防护用品有限公司	丁腈手套等生产、销售	--	100.00	山东淄博
山东蓝帆健康科技有限公司	丁腈手套等生产、销售	--	100.00	山东临朐
淄博蓝帆新材料有限公司	PVC 手套等生产、销售	100.00	--	山东淄博
淄博蓝帆健康科技有限公司	丁腈手套等生产、销售	100.00	--	山东淄博
山东吉威医疗制品有限公司	开发、生产及销售医疗器械	--	81.63	山东威海
Biosensors Europe SA	市场营销及销售、医疗器械、转让医疗技术专利使用权	--	81.63	瑞士
Biosensors Interventional Technologies Pte. Ltd	开发、生产、组装及销售医疗器械	--	81.63	新加坡
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
湖北高德急救防护用品有限公司	急救包生产及销售	--	100.00	湖北黄冈

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.26	15.90	22.51
应收账款（亿元）	7.21	8.97	9.82
其他应收款（亿元）	1.14	0.78	--
存货（亿元）	9.17	10.55	11.49
长期股权投资（亿元）	2.43	2.00	1.95
固定资产（亿元）	50.00	46.98	45.79
在建工程（亿元）	4.29	6.91	7.69
资产总额（亿元）	158.73	156.33	164.97
实收资本（亿元）	10.07	10.07	10.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	2.96
所有者权益（亿元）	105.52	95.48	94.71
短期债务（亿元）	3.70	20.30	20.67
长期债务（亿元）	28.42	20.10	30.53
全部债务（亿元）	32.12	40.40	51.20
营业总收入（亿元）	49.00	49.27	14.55
营业成本（亿元）	43.99	43.21	12.42
其他收益（亿元）	0.63	0.39	0.13
利润总额（亿元）	-4.06	-6.23	-1.04
EBITDA（亿元）	2.64	1.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	52.76	49.18	14.40
经营活动现金流入小计（亿元）	60.59	53.86	16.12
经营活动现金流量净额（亿元）	4.94	-0.73	-0.45
投资活动现金流量净额（亿元）	1.15	-8.71	-3.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.12	1.33	9.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.54	6.09	--
存货周转次数（次）	4.31	4.38	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.31	--
现金收入比（%）	107.66	99.82	98.97
营业利润率（%）	9.48	11.56	13.90
总资本收益率（%）	-1.76	-2.84	--
净资产收益率（%）	-3.53	-5.95	--
长期债务资本化比率（%）	21.22	17.39	24.38
全部债务资本化比率（%）	23.34	29.73	35.09
资产负债率（%）	33.52	38.92	42.59
流动比率（%）	194.09	96.44	122.69
速动比率（%）	153.86	69.46	92.56
经营现金流动负债比（%）	21.70	-1.86	--
现金短期债务比（倍）	6.82	0.78	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.16	29.92	--

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. 2024 年一季度数据未经审计；3. 公司本部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

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.76	3.45	/
应收账款（亿元）	0.14	0.17	/
其他应收款（亿元）	19.99	15.20	/
存货（亿元）	0.07	0.02	/
长期股权投资（亿元）	71.84	75.84	/
固定资产（亿元）	0.13	0.13	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	104.94	102.52	/
实收资本（亿元）	10.07	10.07	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	80.72	74.99	/
短期债务（亿元）	5.70	11.69	/
长期债务（亿元）	18.13	15.49	/
全部债务（亿元）	23.83	27.19	/
营业总收入（亿元）	2.44	1.92	/
营业成本（亿元）	2.43	1.86	/
其他收益（亿元）	0.00	0.00	/
利润总额（亿元）	9.57	-0.79	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.32	1.90	/
经营活动现金流入小计（亿元）	4.71	7.34	/
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.81	3.92	/
投资活动现金流量净额（亿元）	1.90	-2.78	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.35	-2.65	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.96	12.33	/
存货周转次数（次）	1.75	38.97	/
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	/
现金收入比（%）	177.52	99.11	/
营业利润率（%）	-2.88	2.69	/
总资本收益率（%）	10.42	0.29	/
净资产收益率（%）	12.26	-1.21	/
长期债务资本化比率（%）	18.34	17.12	/
全部债务资本化比率（%）	22.79	26.61	/
资产负债率（%）	23.08	26.85	/
流动比率（%）	495.12	174.99	/
速动比率（%）	493.93	174.79	/
经营现金流动负债比（%）	-62.80	32.60	/
现金短期债务比（倍）	1.01	0.29	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：公司本部 2024 年一季度财务报告未披露
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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