

# 跟踪评级公告

联合[2018]781号

人福医药集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对人福医药集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的“16人福债”公司债券进行跟踪评级，确定：

人福医药集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

人福医药集团股份有限公司发行的“16人福债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一八年六月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 人福医药集团股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

## 债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16人福债	10亿元	3年	AA+	AA+	2017年4月28日

跟踪评级时间：2018年6月6日

## 主要财务数据：

项目	2016年	2017年	18年3月
资产总额(亿元)	264.28	354.06	367.40
所有者权益(亿元)	119.83	166.06	168.77
长期债务(亿元)	40.08	50.81	51.04
全部债务(亿元)	108.62	137.85	146.51
营业收入(亿元)	123.31	154.46	44.38
净利润(亿元)	10.80	23.18	2.81
EBITDA(亿元)	21.65	40.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.26	0.38	-4.81
营业利润率(%)	35.97	37.16	40.25
净资产收益率(%)	10.21	16.22	1.68
资产负债率(%)	54.66	53.10	54.07
全部债务资本化比率(%)	47.55	45.36	46.47
流动比率(倍)	1.15	1.15	1.14
EBITDA全部债务比(倍)	0.20	0.29	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.62	7.18	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.17	4.03	--

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、公司2018年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 评级观点

跟踪期内，人福医药集团股份有限公司（以下简称“公司”或“人福医药”）作为国内中枢神经用药的龙头生产企业及主要生育调节药品生产企业之一，资产规模和收入规模大幅增长，海外市场进一步拓展，盈利能力仍保持了较高水平。2017年11月，公司完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到药品价格政策调整、海外业务的经营风险和汇兑风险、应收账款对资金占用明显、商誉规模较大、盈利对非经常性损益依赖程度较高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着公司营销体系的不断完善，研发能力的进一步提升，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”，同时维持“16人福债”的债项信用等级为“AA+”。

## 优势

1. 2017年，公司药品收入大幅增长；公司在药品研发能力方面有所提升。

2. 2017年，公司收购原全球安全套市场第二大企业 Ansell Ltd.全球两性健康业务，海外市场进一步拓展，医疗器械及安全套收入大幅增长。

3. 2017年11月，公司完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。

## 关注

1. 公司主营中枢神经用药价格受国家价格政策影响较大，新医改背景下药品降价趋势可能对公司盈利能力产生不利影响。

2. 公司应收账款规模较大, 对其营运资金形成一定占用; 公司商誉规模持续扩大, 若被收购单位业绩未达预期, 由并购产生的大额商誉可能面临减值风险。

3. 2017 年, 公司净利润对投资收益依赖程度较高, 且投资收益为通过出售股权所获得, 可持续性较差。

4. 公司海外资产及收入占比较高, 面临一定的海外经营风险以及汇兑风险。

## 分析师

叶维武

电话: 010-85172818

邮箱: yeww@unitedratings.com.cn

宁立杰

电话: 010-85172818

邮箱: ninglj@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

人福医药集团股份有限公司（以下简称“人福医药”或“公司”）原名武汉人福高科技产业股份有限公司，是1993年经武汉市体改委武体改（1993）217号文批准，由中国人福新技术开发中心、武汉市当代科技发展总公司、武汉东湖新技术开发区发展总公司共同发起采用定向募集方式设立的股份有限公司。公司初始注册资本为3,750万元。1997年，经中国证监会证监发字（1997）240号文批准，公司向社会公开发行2,000万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市，股票代码：600079.SH。公司2013年3月更为现名。

2009年8月至今，公司经过多次定向增发和实行股权激励计划，总股本增至128,604.91万股。其中，公司2015年3月向特定对象非公开发行人民币普通股股票11,424.73万股，实际募集资金净额为人民币25.14亿元，其中新增注册资本人民币1.14亿元，增加资本公积人民币23.99亿元。

2017年11月，公司向控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”）非公开发行人民币普通股股票6,765.52万股，每股发行价格17.65元，募集资金总额11.94亿元。截至2017年底，公司总股本为135,370.43万股，其中当代科技持股29.26%，为公司控股股东；当代科技由武汉九恒投资有限责任公司（以下简称“九恒投资”）持股80.40%；九恒投资由武汉当代乾源科技有限公司（以下简称“乾源科技”）持股85.71%，自然人艾路明为乾源科技的第一大股东，持股28.21%，艾路明直接和间接持有公司8.32%，为公司实际控制人（如下图所示）。

图1 截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化。截至2018年3月底，公司合并范围内子公司合计176家。截至2017年底，公司在职工13,873名，员工数量较上年略有增加。

截至2017年底，公司合并资产总额为354.06亿元，负债合计188.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为166.06亿元，其中归属于母公司的所有者权益为135.24亿元。2017年，公司实现营业收入154.46亿元，净利润（含少数股东权益）23.18亿元，其中归属于母公司的净利润20.69亿元；经营活动产生的现金流量净额0.38亿元，现金及现金等价物净增加额8.92亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额为367.40亿元，负债合计198.64亿元，所有者权益（含少

数股东权益)合计为168.77亿元,其中归属于母公司的所有者权益为136.72亿元。2018年1~3月,公司实现营业收入44.38亿元,净利润(含少数股东损益)2.81亿元,其中归属于母公司的净利润1.77亿元;经营活动产生的现金流量净额-4.81亿元,现金及现金等价物净增加额-5.35亿元。

公司注册地址:武汉市东湖高新区高新大道666号;法定代表人:王学海。

## 二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】593号”文核准,公司于2016年4月21日发行总额为人民币10.00亿元的公司债券,为3年期固定利率债券,票面利率为3.83%,采用单利按年付息,不计复利,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付,所发行公司债券2016年5月16日在上海证券交易所上市交易,债券简称为“16人福债”,证券代码为“136390.SH”。

2016年,公司已按照募集资金用途,所募集资金10亿元在扣除发行费用后,将5.00亿元用于偿还公司的银行短期借款,剩余4.97亿元用于补充子公司流动资金,目前募集资金已使用完毕。

公司已于2018年4月23日支付了自2017年4月22日至2018年4月21日期间的利息。

## 三、行业分析

2017年,公司主营业务仍由药品和医疗器械两大板块构成,所属行业为医药行业。

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一,20世纪70年代以来,全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度,与国际相比,中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强,近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。2017年,中国医药制造业行业全年实现营业收入28,459.60亿元,同比增长12.50%;全年实现利润总额1,114.10亿元,同比增长17.80%,继续保持高速增长。价格方面,受需求支撑、原材料价格上涨等因素影响,2017年以来我国中西药品及医疗保健用品零售价格呈上升趋势,截至2017年底,我国中西药品及医疗保健用品零售价格RPI为105.38,较2016年初上升2.94个百分点。未来随着我国各省基药和非基药新一轮招标的全面启动、公立医院改革的全面推进,以及医保筹资压力的影响,我国药品价格将可能呈降价趋势。

医疗器械方面,2017年,中国医疗器械市场销售规模约为4,450亿元,比2016年的3,700亿元增长了750亿元,增长率约为20.27%。与医药市场相比,我国医疗器械市场仍处于发展早期阶段。随着我国医疗行业发展逐渐从治疗向康复、预防阶段过渡,医疗器械开始呈现从医院用医疗器械到家用医疗器械的发展趋势。目前,我国家用医疗器械在行业占比远远低于发达国家40.00%这一比例,未来家用医疗器械市场发展潜力巨大。

行业需求方面,随着经济发展,我国人均可支配收入(城镇居民)从2006年的11,759.50元增长至2017年36,396.00元,2017年较上年增长8.27%。人均收入增长带来的卫生支出大幅增加是推进医药行业成长的重要因素。同时,人口老龄化也是推动医药行业发展驱动因素,从2001年到2020年是我国快速老龄化阶段。这一阶段,中国将平均每年增加596万老年人口,年均增长速度达到3.28%,大大超过总人口年均0.66%的增长速度,人口老龄化进程明显加快。截至2017年底,全国医疗卫生机构数达99.5万个,其中:医院3.0万个,基层医疗卫生机构94.0万个,专业公共卫生机构2.2万所。与2016年底比较,全国医疗卫生机构增加11,606个。

行业竞争方面,中国医药制造业规模经济水平低,呈粗放型发展的态势,制药企业数量多、规

模小，集中度低，截至 2017 年 6 月底制药企业已接近 7,600 家，市场较为分散。中国医药市场仍呈现出产业集中度较低、产品同质化严重、部分产品产能过剩的格局。

行业政策方面，2017 年 2 月，国务院办公厅发布《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》，意见中指出要健全药品价格监测体系，促进药品市场价格信息透明；食品药品监管部门牵头启动建立药品出厂价格信息可追溯机制，建立统一的跨部门价格信息平台，做好与药品集中采购平台（公共资源交易平台）、医保支付审核平台的互联互通，加强与有关税务数据的共享。同期，人社部发布《人力资源社会保障部关于印发国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2017 年版)的通知》，通知中将西药和中成药部分共收载药品 2,535 个，较 2009 年版目录增幅约 15.4%，其中西药部分 1,297 个，中成药部分 1,238 个(含民族药 88 个)；经过专家评审同步确定了 45 个拟谈判药品，均为临床价值较高但价格相对较贵的专利、独家药品。

总体看，2017 年我国医药行业仍保持往年良好的发展态势，中西药品及医疗保健用品零售价格继续上升；下游需求持续提升，医疗卫生机构不断增加；行业竞争仍呈现出产业集中度低、竞争激烈的格局；医改政策密集推出并逐步向纵深推进，为医药制造企业创造了良好的经营环境。

#### 四、管理分析

2017 年，公司有 1 名监事，2 名董事因任期结束进行了换届选举；1 名副总裁因个人工作原因离任。其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。组织架构和相关的规章制度 2017 年均未发生变化，经营团队基本保持稳定，管理运营正常。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2017 年，公司收购原全球安全套市场第二大企业 Ansell Ltd.全球两性健康业务并组建乐福思（Lifestyles）健康集团（以下简称“乐福思”），使得公司在原有药品和医疗器械两大板块基础上，新增了安全套业务。药品板块主要包括中枢神经用药、生育调节药、维吾尔民族药、生物制品等特色药以及原料药、药用辅料、中成药、妇女儿童药等普药，通过自产自销实现盈利；医疗器械板块则通过取得产品经销权，在国内购销实现盈利。2017 年，公司实现营业收入 154.46 亿元，较上年增长 25.26%；实现净利润 23.18 亿元，较上年增长 114.62%，增长速度超过营业收入增速，主要系出售武汉中原瑞德生物制品有限责任公司（以下简称“中原瑞德”）、宜昌三峡普诺丁生物制药有限公司（以下简称“普诺丁”）等公司股权所获取的投资收益增多所致。

从收入构成看，2017 年，公司药品收入为 112.55 亿元，同比增长 16.81%，主要系公司加强营销体系建设，拓展销售渠道，产品销售规模扩大所致；医疗器械及安全套板块收入为 33.72 亿元，同比增长 81.38%，公司新增安全套业务，为该板块贡献 6.57 亿元收入所致。2017 年，药品和医疗器械及安全套的收入占比分别为 72.87%和 21.83%，其中药品板块较上年下降 5.27 个百分点，医疗器械及安全套板块较上年上升 6.75 个百分点。2017 年，其他业务收入为 0.45 亿元，占公司营业收入的比重较小。

表1 2016~2017年公司营业收入分产品构成情况(单位:亿元、%)

按产品分类	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品	96.35	78.14	39.41	112.55	72.87	41.16
医疗器械及安全套	18.59	15.08	28.43	33.72	21.83	31.53
其他	8.37	6.79	25.21	0.45	0.29	20.58
合计	123.31	100.00	36.79	154.46	100.00	38.08

资料来源:公司提供

毛利率方面,2017年,公司综合毛利率为38.08%,较上年上升1.29个百分点。从具体业务板块来看,2017年,公司药品板块毛利率为41.16%,较上年上升1.75个百分点,主要系随着公司药业生产经营的稳步提升,规模经济效应显现所致;医疗器械及安全套板块毛利率为31.53%,较上年上升3.10个百分点,主要系新增安全套业务毛利率较高所致。

2018年1~3月,公司实现营业收入44.38亿元,较上年同期增长33.28%;实现净利润2.81亿元,较上年同期增长3.60%,其中归属于母公司所有者净利润1.77亿元。公司盈利继续保持稳定增长态势。

总体看,2017年,公司整体经营规模有所扩大,经营稳健;公司药品板块收入规模较大且不断增长,为公司带来稳定的现金流入;公司成功并购Ansell Ltd.全球两性健康业务,新增安全套业务,业务更加多元化;综合毛利率水平较稳定。

## 2. 药品板块

公司药品板块主要产品为中枢神经用药、生育调节药、生物制品、维吾尔民族药和普药,其中中枢神经用药和普药是公司药品板块营业收入的主要来源。2017年,公司中枢神经用药和普药销售收入分别较上年增长13.09%和22.55%,主要系加强营销体系建设,拓展销售渠道所致;生物制药销售收入较上年下降45.52%,主要系2017年公司出售中原瑞德,仅合并了1~7月份的收入所致。

表2 2016~2017年公司药品销售收入构成情况(单位:万元、%)

药品分类	子公司名称	主要产品	2016年		2017年	
			收入金额	占比	收入金额	占比
中枢神经用药	宜昌人福 武汉人福 等	枸橼酸芬太尼注射液、 注射用盐酸瑞芬太尼和 枸橼酸舒芬太尼注射液 等	247,298.63	25.67	279,679.71	24.85
生育调节药	葛店人福 等	单方、复方米非司酮片 等	37,972.11	3.94	41,986.11	3.73
生物制品	中原瑞德	人血白蛋白、人免疫球 蛋白等	34,864.12	3.62	18,995.52	1.69
维吾尔民族药	新疆维药	祖卡木颗粒、通滞苏润 江胶囊、复方木尼孜其 颗粒等	33,313.70	3.46	37,152.49	3.30

资料来源:公司提供

注: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。

公司药品板块成本构成较上年变化不大。2017年,药品板块营业成本金额为66.22亿元,较上年增长13.42%,主要系外购药品采购成本增加所致。其中,原材料成本占药品板块营业成本的



比例为 16.95%，外购药品采购成本占比 71.62%，还有少量的燃料及动力成本、制造费用等。

表 3 2016~2017 年公司药品板块成本构成情况（单位：万元、%）

分产品	成本构成项目	2016 年		2017 年	
		金额	占总成本比例	金额	占总成本比例
药品	原材料	104,800.44	17.95	112,238.40	16.95
	人工	15,563.04	2.67	14,164.83	2.14
	燃料及动力	10,377.34	1.78	13,998.72	2.11
	制造费用	33,796.92	5.79	47,539.46	7.18
	外购药品采购成本	419,296.23	71.82	474,261.61	71.62
合计	--	<b>583,833.97</b>	<b>100.00</b>	<b>662,203.02</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司各子公司采用“以销定产”的生产模式，模式较上年无变化。2017 年，公司各生产单位合理安排供销计划，严格把控生产质量管理，各主要药（产）品的生产量、销售量、库存量相对稳定，其中盐酸氢吗啡酮注射液、盐酸纳布啡注射液受益于宜昌人福药业有限责任公司多科室终端推广，销售量增长迅速；咪达唑仑注射液加大库存清理力度，2017 年其库存量较上年下降 42.17%，产量较上年下降 31.27%；因熊去氧胆酸胶囊生产企业 Epic Pharma 自 2016 年 6 月起纳入公司合并报表，不适用上年数据对比。整体看，公司药品的产销规模稳步增长。

表 4 2017 年公司药品板块主要产品的产销量情况

产品类型	主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上增减 (%)	销售量比上增减 (%)	库存量比上增减 (%)
中枢神经用药	枸橼酸芬太尼注射液	万支，按 2ml:0.1mg 折算	4,107.30	3,757.09	1,221.11	24.41	2.43	40.21
	枸橼酸舒芬太尼注射液	万支，按 1ml:50ug 折算	4,251.97	3,504.44	1,395.28	40.45	16.67	115.35
	注射用盐酸瑞芬太尼	万支，按 1mg 折算	1,407.79	1,328.39	418.81	17.52	15.00	23.18
	咪达唑仑注射液	万支，按 2ml:2mg 折算	857.93	1,094.30	324.11	-31.27	21.90	-42.17
	盐酸氢吗啡酮注射液	万支	137.86	103.57	47.94	120.22	73.17	248.91
	盐酸纳布啡注射液	万支	164.59	136.25	41.26	199.80	192.36	212.99
生育调节药	米非司酮制剂	万盒	634.28	621.46	45.05	13.30	9.61	39.86
	黄体酮原料药	千克	48,735.86	43,654.17	6,721.95	18.77	5.2	309.81
化学药品制剂	熊去氧胆酸胶囊	万瓶	24.00	25.44	2.70	--	--	--
化学原料药	硫酸新霉素原料药	万十亿	148.30	142.53	7.98	-9.89	-15.59	261.09

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司共有 141 个品种纳入国家基药目录，316 个品种纳入国家医保目录。前述主要药（产）品中，枸橼酸芬太尼注射液、咪达唑仑注射液、米非司酮片等已被纳入国家基药目

录和国家医保目录，枸橼酸舒芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼、盐酸氢吗啡酮注射液、盐酸纳布啡注射液等已被纳入国家医保目录。

在研发水平方面，截至 2017 年底，公司及下属子公司已在北京、武汉、宜昌、新泽西、纽约、圣路易斯等地设立研发中心，医药研发人员超过 1,200 人，其中博士 66 人，外聘专家 31 人，其中享受国务院津贴专家 6 人。2017 年，公司研发支出 60,251.52 万元，同比增长 19.99%，占当年营业收入 3.90%，公司及下属子公司共计收到 3 个一类化药、1 个一类生物制品、1 个二类生物制品、2 个三类化药的临床试验批件以及 3 个仿制药的美国 ANDA 文号。整体看，公司整体研发水平不断提高。

总体看，2017 年，中枢神经用药和普药仍是公司药品板块营业收入的主要来源，大部分主要药品的生产规模和销量有所增长；同时公司注重产品研发，有益于公司未来盈利能力的提高。

### 3. 医疗器械及安全套板块

2017 年，公司医疗器械及安全套板块实现收入 33.72 亿元，当期收入同比增长 81.38%。

2017 年，公司经销的主要医疗器械产品有罗氏的生化免疫诊断产品、分子诊断产品、思达高诊断技术（北京）有限公司<sup>1</sup>的血凝分析系列产品、应用科学系列产品和组织病理系列产品，主要由控股子公司人福医药湖北有限公司（以下简称“人福湖北”）、北京巴瑞医疗器械有限公司（以下简称“北京医疗”）负责经销，其中北京医疗是罗氏诊断产品（上海）有限公司<sup>2</sup>在中国市场最大的产品经销商，致力于北京医疗市场的商业布局，现已与北京地区 55 家三级甲等及以上的重点医院建立合作。2017 年，北京医疗实现营业收入 11.57 亿元，同比增长 15.12%；实现净利润 2.31 亿元，同比增长 8.71%。人福湖北是一家集医院药品纯销、商业分销、医疗器械设备、耗材销售及第三方物流服务业务于一体的综合性医药商业公司。目前下辖 20 多家控股子公司，现已形成“1 家省级平台公司+8 家市级公司+N 家市级特色经营公司”的商业格局，全面覆盖湖北省内各级各类医疗卫生机构。2017 年，人福湖北通过优化产品资源与客户结构，当期实现营业收入 46.81 亿元，同比增长 33.45%；实现净利润 0.94 亿元，同比增长 44.49%。

公司安全套业务主要经营主体为乐福思，是公司为收购 Ansell Ltd. 两性健康业务，于 2017 年在新加坡注册设立的控股子公司。乐福思在中国、美国、日本、澳洲、巴西、泰国等近 60 个国家运营 Lifestyles、Jissbon（杰士邦）、Manix、Unimil、Blowtex、SKYN 等知名安全套品牌，并设有研发中心，与乳胶生产基地配合，专注于研发生产两性健康产品。乐福思于 2017 年 9 月纳入公司合并报表范围，2017 年 9~12 月实现营业收入 5.22 亿元，两性健康业务实现收益 0.36 亿元，由于当期支付并购费用、业务整合投入增加以及可辨认资产重估增值导致的折旧摊销费用增加，2017 年 9~12 月实现净利润-3,327.87 万元，目前尚未实现盈利。

总体看，2017 年，公司医疗器械及安全套板块业务收入大幅增长，主要系新增安全套业务所致；公司医疗器械业务经销的罗氏诊断产品市场地位较强，市场空间较大；新增安全套业务经销品牌知名度高，具有较强的竞争优势和发展潜力。

### 4. 重大事项

#### （1）非公开发行股票

经中国证监会证监许可[2017]1436 号文核准，公司于 2017 年 11 月向控股股东当代科技非公开

<sup>1</sup> 思达高诊断技术（北京）有限公司为中法合资企业，拥有血凝血栓诊断仪器及相应的诊断试剂等产品，是血凝血栓行业的领导者。

<sup>2</sup> 罗氏诊断产品（上海）有限公司是著名的世界五百强公司罗氏集团于 2000 年在上海外高桥保税区注册成立的独资公司，负责开展中国大陆的体外诊断产品经销业务，现已成为中国体外诊断产品市场的领导者。

发行人民币普通股股票 6,765.52 万股，每股发行价格 17.65 元，募集资金总额 11.94 亿元，扣除发行费用 0.32 亿元，实际募集资金净额为 11.62 亿元。本次非公开发行募集资金用于偿还银行贷款，将进一步优化公司资本结构，提高公司的融资能力，满足公司后续业务发展过程中的持续融资需求。

上述资金已于 2017 年 10 月 27 日到账，业经大信会计师事务所（特殊普通合伙）验证并出具大信验字[2017]第 2-00080 号《验资报告》。公司募集资金专户到账金额合计 11.65 亿元（与募集资金净额差异为公司在发行股份前支付的部分发行费用），2017 年度使用的募集资金为 8.37 亿元，截至 2017 年底，募集资金专户余额合计为 3.28 亿元。

总体看，本次非公开股票的发行使得公司资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强；净资产及总资产规模均有较大幅度的提高，公司资产负债率有所下降，资产负债结构更加趋于稳定。

### （2）重大股权投资

2017 年，公司与 CITIC Capital Cupid Investment Limited 组建子公司乐福思收购 Ansell Ltd. 全球两性健康业务（包括海外两性健康业务及国内杰士邦公司），乐福思对该项目全部投资额为 40.39 亿元，其中公司占比 60%；后经过结构调整，公司对乐福思持股比例变为 76.33%。

2017 年，公司参股设立 AGIC-HUMANWELL BLUE RIDGE (US) LIMITED 并通过其收购 Rite Dose 100% 股权，该项目公司全部投资额为 6.41 亿元。

公司于 2015 年 12 月 22 日在北京产权交易所以人民币 7.31 亿元摘牌取得了中国石油化工集团公司持有的华泰保险集团股份有限公司 2.52% 的股权，因该股权转让事项尚需经过中国保险监督管理委员会等相关部门审核，本次交易尚未实施完毕，故未列入报告期投资额。

总体看，跟踪期内，公司完成了对两家海外子公司的股权投资，进一步拓展了海外市场，但同时也加大了公司海外经营所面对的当地政策风险以及汇兑风险；公司投资华泰保险股份，有益于为公司未来获得较为稳定的投资收益，对利润及现金流形成一定补充。

### （3）重大股权出售

2017 年，公司注重发展质量，在强化各细分市场领导或领先地位的同时，择机退出竞争优势不明显或者协同效应较弱的细分领域，先后出售中原瑞德、普诺丁等公司股权。

中原瑞德是专业从事血液制品的研发、生产与销售的高新技术企业。经第九届董事会第四次会议、2017 年第一次临时股东大会审议批准，公司以约 35,180 万美元将持有的全资子公司中原瑞德 80% 股权转让给 CSL BEHRING ASIA PACIFIC LTD.。该交易已于 2017 年 8 月实施完毕，中原瑞德不再纳入公司合并报表范围。

经第九届董事会第十三次会议审议批准，公司以人民币 35,000 万元将持有的全资子公司普诺丁 100% 股权转让给京山京源科技投资有限公司。该交易已于 2017 年 12 月完成工商变更，普诺丁不再纳入公司合并报表范围。

总体看，公司剥离部分没有竞争优势的子公司，有利于进一步改善公司的业务结构，提高资金运营效率，符合公司发展战略和长远利益。

## 5. 经营关注

### （1）药品价格政策调整风险

现阶段医药行业受政策性影响较大，如医保控费、医保支付改革、招标压价、取消政府定价等，最终药品实际交易价格主要由市场竞争形成。公司生产的中枢神经用药继续受到政府价格管制，但生产的生育调节药、维吾尔民族药、生物制品以及其他普药的价格主要为市场定价。药品各大控价政策的实施使得行业内各企业竞争将更加激烈，公司面临药品降价风险，或对公司盈利具有一定影

响。

### （2）海外经营风险及汇兑风险

近年来公司国际业务取得快速发展，公司产品主要出口美国、东南亚、西非、南美等国家和地区，在境外也相继投资收购了Puracap Pharmaceutical LLC（美国普克）、Epic Pharma、Ansell Ltd. 全球两性健康业务等，截至2017年底，公司境外资产达101.24亿元，占总资产的比例为28.59%；2017年，公司海外收入18.40亿元，占营业收入的比例为11.91%。一方面，公司面临着海外经营所面对的当地政府的政策、国内配套政策、以及企业的国际化经营能力不足、国际化的人才短缺等因素的影响，可能产生境外业务经营失败、投资回报低于预期等经营风险；另一方面，公司海外业务结算为人民币对外币，尤其是对美元汇率的波动会对公司的产品价格、采购成本和汇兑损益等产生一定风险。

### （3）投资决策与管理风险

由于项目投资具有时间长、金额大、决策程序复杂、后期整合难度大等特点，公司可能存在因宏观经济形势、法律政策、市场容量、工程质量、投资成本等发生变化而导致的风险，对项目投资期、投资回报和预期收益等产生影响。特别是投资并购所形成的商誉，若未来并购标的发现减值迹象导致计提商誉减值准备，则会对公司业绩产生直接影响。

## 6. 未来发展

2018年，随着医药行业政策的加速落实，公司将积极调整，继续做好市场拓展、创新研发、产品培育、人才储备、外延并购、风险管控等方面的工作，计划实现营业收入180亿元以上，产品综合毛利率达到35%以上，同时严控各项费用支出，优化资产结构，加快资金周转速度，保持公司的持续健康发展。为实现上述经营计划，2018年公司将重点开展以下几个方面的工作：

加强对下属子公司的战略指导和内部管理，以“做医药健康领域细分市场领导者”为核心发展战略，坚持聚焦既定专业细分领域，加强资源共享和业务协同，清理整合低效资产，提高资产运营效率。

加快营销工作转型升级。各工业版块子公司坚持学术推广模式，构建准入、医学、市场、商务、销售五位一体的现代化营销体系，同时在集团层面推进营销体系建设，充分挖掘集团内外部产品资源，巩固和强化公司的市场地位与产品竞争优势。

加快推进各研发项目。充分结合政策、市场环境和公司的“大品种”战略进行选题立项，确保研发与营销的协同性，同时强化研发过程管理，提高研发效率，加快产品开发及一致性评价申报进度，并全面开展重点产品的国内进口注册和研发项目的中美同步申报工作，增强公司可持续发展能力。

坚持布局医药商业网络。在湖北省现有商业网络基础上，一方面在完成地市级网络布局后，有选择性地向县级市场延伸；另一方面，围绕药品配送等核心业务，充分利用优势资源承接医疗延伸业务，提升服务能力。同时，在四川省、河南省等地坚持推进商业网络的布局

提升集团国际化水平。公司将加强“两进两出”，即产品与技术的引进和出口。引进方面，除了引进现有海外产品外，还要在海外市场积极寻找能与公司现有产品市场形成互补或具备高潜力的产品和技术，通过合作开发、授权转让、销售代理等方式获取优势资源；出口方面，要不断优化产品结构，提高出口业务的盈利能力。在此基础上，公司将加速整合国内外产品、技术、营销、人才资源，提升国际竞争力。

总体看，公司未来发展规划较为清晰，发展方向明确。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2018 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。2017 年根据修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；公司对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日前发生的政府补助不予追溯调整。2017 年会计政策变更对公司净利润无实质影响。

从合并范围来看，2017 年，公司新纳入合并范围子公司共 43 家，其中 17 家为非同一控制下的企业合并，26 家为新设子公司；同时，9 家子公司由于出售股权并丧失对其控制权导致不再纳入合并范围。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 176 家。考虑到公司主营业务并未发生变更，新纳入及处置子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 354.06 亿元，负债合计 188.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 166.06 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 135.24 亿元。2017 年，公司实现营业收入 154.46 亿元，净利润（含少数股东权益）23.18 亿元，其中归属于母公司的净利润 20.69 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.92 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 367.40 亿元，负债合计 198.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 168.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 136.72 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 44.38 亿元，净利润（含少数股东损益）2.81 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -4.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 -5.35 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 354.06 亿元，较年初增长 33.97%，主要系非流动资产大幅增加所致，其中流动资产占比 42.23%，非流动资产占比 57.77%，仍以非流动资产为主。

#### （1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 149.53 亿元，较年初增长 28.83%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 26.88%）、应收账款（占比 37.02%）、预付账款（占比 5.10%）、其他应收款（占比 9.86%）和存货（占比 17.67%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 40.20 亿元，较年初增长 25.27%，主要系公司利用各种债务工具增加资金储备所致。公司货币资金以银行存款为主，占比 89.45%，其中受限货币资金 4.13 亿元，占比 10.26%，主要为借款质押、票据保证金，受限比例尚可。

截至 2017 年底，公司应收账款为 55.35 亿元，较年初增长 21.79%，主要系医药业务销售规模稳步提升带动应收账款增加及合并范围增加所致。公司应收账款全部采用按账龄法计提坏账准备，其中应收账款余额账龄 1 年以内的占比 93.44%，1~2 年的占比 4.39%，其余账龄为 2 年以上；公司应收账款共计提坏账准备 2.13 亿元，计提比例 3.71%；公司前五大应收账款客户占应收账款总额的 17.47%，集中度较上年有所下降，集中度一般。

截至 2017 年底，公司预付款项为 7.63 亿元，较年初增长 21.66%，主要系随着销售规模增大，年底备货预付商品采购款增加所致。从账龄上看，1 年以内的预付账款占比 84.60%，1 年以上的预付账款占比 15.40%。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 14.74 亿元，较年初大幅增长 106.29%，主要系合并范围变化，企业往来款大幅增加所致。公司其他应收款由预备金（占比 6.41%）、保证金（占比 11.72%）和往来款（占比 81.86%）构成。从账龄上看，1 年以内的占比为 74.06%，1~2 年的占比为 16.06%，账龄为 2 年以上合计占比 9.89%；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.94 亿元，计提比例为 6.02%。截至 2017 年底，公司其他应收款前五名欠款单位欠款总额占其他应收款余额的比例为 40.86%，集中度较高。考虑到公司其他应收款规模较大，且集中度较高，存在一定回收风险。

截至 2017 年底，公司存货为 26.43 亿元，较年初增长 20.28%，主要系随着销售规模扩大，公司增加备货以及合并报表范围增加所致。公司存货主要由产成品和原材料构成，分别占比 68.39% 和 19.02%。公司共计提存货跌价准备 0.31 亿元，计提比例为 1.18%。

## （2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产总计 204.54 亿元，较年初增长 38.00%，主要系长期股权投资、无形资产和商誉增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 15.54%）、固定资产（占比 20.45%）、在建工程（占比 5.04%）、无形资产（占比 14.69%）、商誉（占比 31.66%）和其他非流动资产（占比 5.14%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 31.79 亿元，较年初增长 136.91%，主要系公司 2017 年出资约 6.40 亿元持有 AGIC-HUMANWELLBLUERIDGE(US)LIMITED 24.63% 的股权，出资 3.90 亿元持有中煤科工金融租赁股份有限公司 39.8% 的股权；出资 3.05 亿元收购上海天闾投资合伙企业（有限合伙）100% 份额，从而间接增持天风证券股份有限公司 2.18% 的股权所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 41.83 亿元，较年初下降 10.92%，主要系处置部分资产以及折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 59.93%）、机器设备（占比 32.00%）、运输工具（占比 1.14%）和其他设备（占比 6.93%）构成，占比较年初变化不大。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提折旧 12.36 亿元，计提减值准备 137.57 万元，成新率为 79.15%；其中受限固定资产 3.25 亿元，占固定资产比重为 7.77%。

截至 2017 年底，公司在建工程为 10.30 亿元，较年初增长 119.10%，主要系公司深入推进重大工程项目，其中钟祥市人民医院新院区建设项目新增投入 2.37 亿元，武汉普克二期项目新增投入 0.87 亿元，埃塞俄比亚建厂项目新增投入 0.59 亿元所致。

截至 2017 年底，公司无形资产为 30.59 亿元，较年初增长 77.33%，主要系收购 Ansell Ltd. 全球两性健康业务，按照购买日可辨认净资产的公允价值重新计量所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 31.83%）、药品经营许可权（占 18.62%）、商标及品牌（占比 29.21%）和客户关系（占 11.60%）构成。公司无形资产累计摊销 3.23 亿元，摊销比例为 10.57%，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司商誉账面价值为 64.75 亿元，较年初增长 43.97%，主要系公司溢价收购 Ansell Ltd. 全球两性健康业务产生 23.37 亿元溢价所致。公司计提商誉减值准备 0.52 亿元，考虑到公司商誉金额大，若被并购单位经营业绩未能按预期实现，公司将面临一定的商誉减值风险。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 10.50 亿元，较年初增长 9.19%，主要系预付土地款尚未完成土地交割，暂列入该科目所致。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为 9.49 亿元，受限资产的类型主要有货币资金、固定资产、应收账款、无形资产、应收票据等，占期末总资产的比例为 2.68%，比例较小。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 367.40 亿元，较年初增长 3.77%，其中流动资产占比 43.94%，非流动资产占比 56.06%，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产中

现金类资产较为充裕，但应收账款和存货占比较高，对营运资金形成一定占用；非流动资产中商誉占比较高，且增长较快，存在一定减值风险。公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

截至 2017 年底，公司负债合计 188.00 亿元，较年初增长 30.15%，主要系流动负债增加所致。公司负债中流动负债占比 69.37%，非流动负债占比 30.63%，仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 130.42 亿元，较年初增长 29.64%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 33.17%）、应付账款（占比 15.41%）、其他应付款（占比 10.26%）和其他流动负债（占比 24.54%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 43.26 亿元，较年初增长 34.03%，主要系公司经营规模扩大，为满足日常经营所需增加流动资金借款所致。公司短期借款由保证借款（占比 65.04%）、信用借款（占比 15.99%）、抵押借款（占比 2.04%）和质押借款（占比 16.92%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 20.09 亿元，较年初增长 8.61%，主要系随着经营规模扩大，公司采购原材料所需的应付货款增加所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 13.39 亿元，较年初增长 80.25%，主要系公司收取客户保证金增加、按照权责发生制计提的各项费用增加以及合并范围增加所致。公司其他应付款主要由往来款（占比 48.13%）、应付期间费用（占比 36.28%）和保证金（占比 13.69%）构成。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 32.00 亿元，较年初增长 45.45%，主要系公司新增发行 10.00 亿元短期融资券所致。

#### (2) 非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 57.58 亿元，较年初增长 31.32%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 70.65%）、应付债券（占比 17.32%）、递延收益（占比 5.78%）和递延所得税负债（占比 5.93%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 40.68 亿元，较年初增长 35.99%，主要系为满足工程建设、股权并购而新增长期借款以及合并报表范围增加所致。公司长期借款主要为质押借款（占比 69.17%）。从偿还期限来看，1~2 年内到期的长期借款占比 10.31%，2~3 年占比 5.63%，3 年以上占比 84.06%，近两年公司集中偿付压力较小。

截至 2017 年底，公司应付债券 9.97 亿元，全部为 2016 年发行“16 人福债”的本息余额。

公司递延收益全部为政府补助。截至 2017 年底，公司递延收益 3.33 亿元，较年初减少 10.76%；公司递延所得税负债为 3.41 亿元，较年初增加 3.39 亿元，主要系 2016 年基数较小，2017 年公司对收购 Ansell Ltd. 全球两性健康业务的评估增值计提的相应递延所得税负债所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 137.85 亿元，较年初增长 26.92%，主要系公司债务融资力度加大所致。其中，短期债务 87.04 亿元，较年初增长 26.99%，主要系短期借款大幅增加所致；长期债务 50.81 亿元，较年初增长 26.79%，主要系长期借款大幅增加所致；公司债务以短期债务为主（占比 63.14%），债务结构有待优化。从财务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 53.10%、45.36%和 23.43%，分别较年初下降了 1.56 个百分点、2.19 个百分点和 1.63 个百分点，债务负担有所减轻，处于合理水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 198.64 亿元，较年初增长 5.66%；其中，流动负债占比 71.03%，非流动负债占比 28.97%，流动负债占比略有提升，负债结构仍以流动负债为主。公司全部债务 146.51 亿元，较年初增长 6.28%，仍以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长

期债务资本化率分别为 54.07%、46.47%和 23.22%，资产负债率、全部债务资本化比率较年初略有提升，长期债务资本化率较年初小幅下降。

总体看，跟踪期内，公司负债及债务规模均呈上升趋势，仍以短期债务为主，债务负担处于合理水平。

### （3）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 166.06 亿元，较年初增长 38.59%，主要系资本公积和未分配利润增加所致，其中归属于母公司的所有者权益 135.24 亿元（占比 81.44%）。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 10.01%，资本公积占比 36.54%，未分配利润占比 36.19%，其他权益工具占比 14.74%，其余为盈余公积和其他综合收益。其中，股本较年初增长 5.26%，资本公积较年初增长 26.42%，主要系公司于 2017 年非公开发行 6,765.52 万股股份，导致股本增至 13.54 亿元，资本公积增加 10.95 亿元。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 168.77 亿元，较年初增长 1.63%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益增长较快，但资本公积和未分配利润仍占比较高，整体稳定性一般。

## 4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 154.46 亿元，同比增长 25.26%，主要系药品和医疗器械销售收入规模扩大所致；实现利润总额 29.47 亿元，同比增长 115.83%，主要系投资收益大幅增长所致；实现净利润 23.18 亿元，同比增长 114.62%，其中，归属于母公司所有者净利润 20.69 亿元，同比增长 148.52%。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 46.60 亿元，同比增长 38.23%，主要系销售费用和管理费用增加所致；其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比 55.93%、31.89%和 12.18%。2017 年，公司销售费用为 26.06 亿元，同比增长 40.47%，主要系公司加快营销体系转型升级，自建营销队伍，进一步加强市场准入、渠道拓展、终端推广等工作，相关销售费用随销售规模的扩大而增长以及合并报表范围增加所致；管理费用为 14.86 亿元，同比增长 25.35%，主要系研发费用投入增加，两性健康产业并购项目中介费用计入该科目及合并报表范围增加所致；财务费用为 5.68 亿元，同比增长 71.91%，主要系债务融资规模扩大，所需支付的利息增加所致。2017 年，公司费用收入比为 30.17%，较上年上升 2.83 个百分点，期间费用对利润仍存在一定侵蚀，公司费用控制能力有待提升。

2017 年，公司实现投资收益 19.45 亿元，较上年增加 17.06 亿元，主要系公司出售中原瑞德、普诺丁等公司股权所致；公司投资收益占营业利润的比重为 64.21%，公司投资收益对营业利润贡献较大，且投资收益持续性差。2017 年，公司营业外收入 0.14 亿元，较上年减少 1.29 亿元，主要系财政部于 2017 年度修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，与公司日常活动相关的政府补助，计入其他收益，不再计入营业外收入所致。2017 年，公司其他收益为 1.31 亿元，占营业利润的比重为 4.32%，公司其他收益对营业利润的贡献较小。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 37.16%，较上年上升 1.19 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.77%、11.30%和 16.22%，分别较上年上升了 2.88 个百分点、3.53 个百分点和 6.01 个百分点。公司盈利能力有所提升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 44.38 亿元，较上年同期增长 33.28%；实现净利润 2.81 亿



元，较上年同期增长 3.60%，其中归属于母公司所有者净利润 1.77 亿元。公司盈利继续保持稳定增长态势。

总体看，2017 年，公司营业收入大幅增长，盈利能力有所提升；投资收益对营业利润贡献较大，但投资收益持续性差；期间费用控制能力仍有待加强。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 174.16 亿元，同比增长 27.27%，主要系公司在医药主业销售规模增长的同时加强对应收账款的账期管理和催收，销售回款额增加，以及合并报表范围增加所致；公司经营活动现金流出 173.78 亿元，同比增长 32.07%，主要系公司经营业务规模扩大导致本期采购支出、税费和人工费支出增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金 37.34 亿元，同比增长 43.15%，主要系支付与经营活动相关的保证金、职工薪酬、差旅费等费用增加所致。受上述因素影响，2017 年，公司经营活动现金流量净额 0.38 亿元，同比下降 92.75%。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比较上年上升了 2.52 个百分点至 108.77%，收入实现质量仍处于较高水平。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 26.96 亿元，同比增加 22.65 亿元，主要系公司收到处置中原瑞德、普诺丁等公司股权转让款所致；公司投资活动现金流出 68.36 亿元，同比增长 12.33%，主要系随着公司收购 Ansell Ltd. 全球两性健康业务、RiteDose 公司等股权型投资支出增加所致。受上述因素影响，2017 年，公司投资活动现金流净额为-41.39 亿元，净流出规模较上年下降 26.78%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 156.69 亿元，同比增长 14.61%，主要系公司完成非公开发行股票，募集资金 11.62 亿元所致；筹资活动现金流出 106.01 亿元，同比增长 35.12%，主要系公司全年偿还有息债务规模扩大所致。受上述因素影响，2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 50.68 亿元，同比下降 13.02%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-4.81 亿元；投资活动产生的现金流量净额-4.01 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 3.94 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金及筹资活动现金流入量快速增长，经营活动净现金流大幅减少，同时投资支出规模较大，对外部融资依赖性仍较强。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.15 倍和 0.94 倍，较上年底无变化，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较强。2017 年，公司现金短期债务比为 0.51 倍，较上年无变化，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2017 年，公司 EBITDA 为 40.27 亿元，较上年增长 85.98%；其中，利润总额占比 73.16%，计入财务费用的利息支出占比 13.59%，折旧占比 9.75%，摊销占比 3.50%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 7.18 倍和 0.29 倍，较上年均有不同程度的提升，EBITDA 对利息保障能力强，对全部债务保障能力一般，公司的长期偿债能力有待提升。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额度 176.58 亿元，已使用 98.11 亿元，尚未使用 78.47 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10420111004407907），截至 2018 年 4 月 10 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷记录中有关注类贷款 27 笔，票据贴现 2

笔，6笔欠息，但均已正常归还，未发生违约情况，过往债务履约情况良好。

截至2017年底，公司对外担保合计9,210.00万元，占期末净资产总额的0.62%，全部为对建德市医药药材有限公司提供的担保。

截至2017年底，公司无对公司经营产生不良影响的重大未决诉讼及仲裁等事项。

总体看，2017年，公司负债规模扩大，偿债能力指标表现一般，但考虑到公司货币资产较为充裕，在产品种类、研发水平以及盈利能力等方面的优势，整体偿债能力仍属很强。

## 七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达41.93亿元，为“16人福债”本金（10.00亿元）的4.19倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达168.77亿元，约为债券本金（10.00亿元）的16.88倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16人福债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为40.27亿元，约为债券本金（10.00亿元）的4.03倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流入174.16亿元，约为债券本金（10.00亿元）的17.42倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内中枢神经用药的龙头生产企业及主要生育调节药品生产企业之一，在行业前景、产品种类、技术研发、品牌认知度等方面具有优势，公司对“16人福债”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

公司作为国内中枢神经用药的龙头生产企业及主要生育调节药品生产企业之一，资产规模和收入规模大幅增长，海外市场进一步拓展，盈利能力仍保持了较高水平。2017年11月，公司完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。同时，联合评级也关注到药品价格政策调整、海外业务的经营风险和汇兑风险、应收账款对资金占用明显、商誉规模较大、盈利对非经常性损益依赖程度较高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着公司营销体系的不断完善，研发能力的进一步提升，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”，同时维持“16人福债”的债项信用等级为“AA+”。

## 附件1 人福医药集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年3月
资产总额(亿元)	264.28	354.06	367.40
所有者权益(亿元)	119.83	166.06	168.77
短期债务(亿元)	68.54	87.04	95.47
长期债务(亿元)	40.08	50.81	51.04
全部债务(亿元)	108.62	137.85	146.51
营业收入(亿元)	123.31	154.46	44.38
净利润(亿元)	10.80	23.18	2.81
EBITDA(亿元)	21.65	40.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.26	0.38	-4.81
应收账款周转次数(次)	2.85	2.95	--
存货周转次数(次)	3.96	3.92	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.50	0.12
现金收入比率(%)	106.24	108.77	95.17
总资本收益率(%)	7.88	10.77	--
总资产报酬率(%)	7.77	11.30	--
净资产收益率(%)	10.21	16.22	1.68
营业利润率(%)	35.97	37.16	40.25
费用收入比(%)	27.34	30.17	31.99
资产负债率(%)	54.66	53.10	54.07
全部债务资本化比率(%)	47.55	45.36	46.47
长期债务资本化比率(%)	25.06	23.43	23.22
EBITDA利息倍数(倍)	5.62	7.18	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.20	0.29	--
流动比率(倍)	1.15	1.15	1.14
速动比率(倍)	0.94	0.94	0.93
现金短期债务比(倍)	0.51	0.51	0.44
经营现金流流动负债比率(%)	5.23	0.29	-3.41
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.17	4.03	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	自由负债/自有资产×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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。