

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]661 号

华邦生命健康股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对华邦生命健康股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

华邦生命健康股份有限公司主体长期信用等级由“AA”调整为“AA+”，评级展望为“稳定”

华邦生命健康股份有限公司发行的“14 华邦 01”、“15 华邦债”公司债券信用等级由“AA”调整为“AA+”

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十一日

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>

华邦生命健康股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

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
14 华邦 01	8 亿	5 年	AA	AA+	2015/6/5
15 华邦债	7 亿	5 年	AA	AA+	2015/7/16

跟踪评级时间：2016 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	135.68	197.10	203.85
所有者权益（亿元）	56.66	104.10	106.02
长期债务（亿元）	30.26	35.58	37.79
全部债务（亿元）	67.17	80.55	74.35
营业收入（亿元）	48.67	61.74	15.12
净利润（亿元）	4.46	6.57	1.88
EBITDA（亿元）	9.31	14.23	--
经营性净现金流（亿元）	4.56	3.42	1.58
营业利润率（%）	30.05	33.93	33.08
净资产收益率（%）	9.20	8.17	1.79
资产负债率（%）	58.24	47.18	47.99
全部债务资本化比率（%）	54.24	43.62	41.22
流动比率（倍）	1.17	1.72	1.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.99	4.01	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.62	0.95	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。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，华邦生命健康股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦健康”）完成非公开发行股票，公司资产和权益规模大幅增长，资产负债率水平大幅下降；公司通过收购方式先后取得百盛药业和德国莱茵医院 100% 股权，增强了公司主营业务的经营实力；各业务板块经营状况良好，收入和利润规模大幅增长；公司经营现金流持续呈净流入状态。同时，联合评级关注到公司主营业务面临的竞争仍较为激烈，外贸政策变化、汇率波动等因素可能对公司正常经营带来的不利影响。

未来随着公司不断提升产品技术水平和质量，公司的盈利规模将进一步扩大。

综合考虑上述因素，联合信用评级有限公司上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；并上调“14 华邦 01”、“15 华邦债”债项评级为“AA+”。

优势

1. 2015 年，公司利用资本市场扩大经营规模、增强主营业务实力，两次非公开发行股票，权益和资产规模快速增长。

2. 2015 年，公司主营业务经营状况较好，农药化工板块和医药原料药板块毛利率均有所提升、医药制剂药毛利率保持在较高水平。

3. 2015 年，子公司北京颖泰嘉和生物科技有限公司完成新三板挂牌，公司竞争力进一步提高；同时，公司完成对医药公司收购，公司医药产品品类进一步增加，公司竞争力进一步增强。

4. 2015 年，公司增资医疗信息科技公司，打造“互联网+”移动医疗服务平台，为未来实现销售增长提供更广阔的市场。

关注

1. 2015 年，公司医用原料药和农药原料

药销售仍以外销为主，公司与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，未来出口退税政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生不利影响。

2. 公司通过定向增发股票的方式实现对百盛药业 71.50%股权的收购，其中公司通过收益法确认标的资产 71.50%的交易价格 14.49 亿元，交易价格较标的资产的账面价值差额较大，收购完成后，百盛药业合并成本大于净资产的部分计入商誉，若百盛药业盈利能力发生变化，商誉存在减值风险。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：liuyl@unitedratings.com.cn

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：

周旭 刘伍利

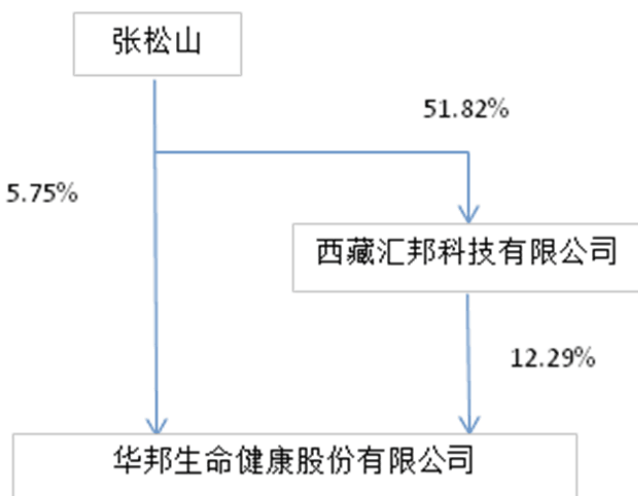
联合信用评级有限公司

一、主体概况

华邦生命健康股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦健康”）前身为 1992 年 3 月成立的重庆华邦生化技术有限公司。2001 年 9 月，经重庆市经济委员会渝经企指【2001】13 号文批准，由张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘新明等 37 名发起人，将其整体变更为重庆华邦制药股份有限公司。2004 年 6 月，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次公开发行 2,200 万股股票，并在深圳中小企业板上市交易，股票代码为“002004”。2011 年 9 月，中国证监会核准公司换股吸收合并北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰生物”）。

2013 年 2 月，公司在深圳证券交易所非公开发行了 6,557.38 万股人民币普通股，注册资本增加至 5.68 亿元，同时，公司名称变更为华邦颖泰股份有限公司，证券简称变更为“华邦颖泰”，证券代码不变。2013 年 7 月，公司完成限制性股票激励计划，102 位激励对象有效认购公司发行的 1,268 万股限制性股票；2014 年 5 月，经中国证券监督管理委员会“证监许可【2014】354 号”文核准，公司完成向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金，向于俊田、王加荣、重庆汇邦旅业有限公司等 31 名股东发行人民币普通股 9,509.71 万股，公司注册资本由 5.81 亿元增加至 6.76 亿元；2014 年 6 月 26 日，公司第五届董事会第七次会议、第五届监事会第六次会议审议通过了《关于回购注销已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》，同意公司将原 3 名限制性股票激励对象（廖泽敏、阳祥彬、李俊卿）已获授但尚未解锁的限制性股票 17 万股全部进行回购注销，2014 年 7 月 7 日，上述 17 万股限制性股票已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成了回购注销手续。2015 年 1 月 19 日，公司通过向肖建东等 5 名股东合计发行 7,773.32 万股收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）71.50% 股权，收购完成后，公司持有百盛药业 100% 股权。2015 年 8 月 4 日，公司召开董事会第六届董事会第四次会议，同意对公司名称进行变更，2015 年 9 月 1 日，公司正式更名为“华邦生命健康股份有限公司”。2015 年 12 月 31 日，公司完成非公开发行人民币普通股 151,394,800 股，每股发行价格为 12.80 元，募集配套资金总额 19.38 亿元，由此，公司注册资本增至 20.35 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 20.35 亿元，股权结构如下图所示，张松山为公司实际控制人。

图 1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2016 年 3 月底，公司主要按事业部制分为农药事业部、医药事业部、原料药事业部和旅游事业部等 4 个事业部（见附件 1）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 197.10 亿元，负债合计 93.00 亿元，所有者权益合计 104.10 亿元，其中归属母公司所有者权益 95.23 亿元。2015 年公司实现营业收入 61.74 亿元，净利润 6.57 亿元，归属于母公司的净利润为 6.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 28.44 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 203.85 亿元，负债合计 97.82 亿元，所有者权益合计 106.02 亿元，其中归属母公司所有者权益 96.90 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.12 亿元，净利润 1.88 亿元，归属于母公司的净利润为 1.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.28 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区人和星光大道 69 号；法定代表人：张松山。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2014】507 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 15 亿元的公司债券，本次债券分期发行。

14 华邦 01

首期债券于 2014 年 6 月 12 日发行，额度为 8 亿元，发行价格为每张人民币 100 元，发行期限为 5 年，利息每年支付一次、到期一次还本，最终票面利率 6.58%，于 2014 年 6 月 21 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称为“14 华邦债 01”，证券代码为“112208”。该债券于 2014 年 6 月 13 日开始计息，并于 2015 年 6 月 13 日完成第一次利息支付。本期债券募集资金已用于调整债务结构、置换银行贷款，募集资金已使用完毕。

15 华邦债

2015 年 8 月 14 日，公司完成第二期公司债券的发行，发行规模为 7 亿元，发行价格为每张人民币 100 元，发行期限为 5 年，利息每年支付一次，到期一次还本，最终票面利率 4.72%，于 2015 年 10 月 14 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称为“15 华邦债”，证券代码为“112270”，债券于 2015 年 8 月 14 日开始计息。本期债券公司用于调整债务结构、补充流动资金，募集资金已使用完毕。截至本报告出具日，本期债券未到付息兑付日期，无付息兑付情况发生。

三、行业分析

目前，公司主要从事农药、医药制剂药和医药原料药的生产与销售，其中农药业务收入在公司主营业务收入中的占比接近 80%。

1. 农药行业

农药是农、林、牧、渔业及公共卫生等部门用于防治病、虫、草、鼠害以及调节农作物生长的化学品，是重要的生产资料和救灾物资。农药行业是重要的支农产业之一，农药在农业生产总成本中比重较低，投入产出比高达 6-10 倍。近些年，我国农药原药产量逐年上升。2015 年，我国农药原药产量继续上升为 374.00 万吨，同比增长 2.20%。2016 年一季度中国农药原药产量为 90 万吨，同比下滑 1.21%。

由于发达国家农药企业受环保和生产成本等因素影响，农药的生产基地一直在向外转移，中

国农药企业在原料配套、资源（能源、水）、劳动力成本等方面具有较强的综合优势，从而成为最主要的产能转移承接者。我国农药出口量逐年增长，目前已成为世界上最大的农药出口国。我国农药进口数量和金额自2011年以来一直保持在4~7万吨和5~7.5亿美元之间，前三年量价增速较快，之后增速放缓，2015年出现大幅下降，进口农药数量为5.8万吨，进口金额6.80亿元，同比分别下降14.20%和8.90%，出现双降。2015年，中国农药进出口总数量为156.7万吨，进出口总金额为79.6亿美元，其中农药出口数量150.9万吨，金额72.8亿元，分别占进出口总数量和总金额的96.3%和91.5%，贸易顺差达66亿美元。受全球经济不景气影响，对比2014年，我国农药出口在持续增长4年以后，首次出现出口数量和金额双下降，分别减少8.1%和16.9%

农药上游行业为化工行业，关联性较强。我国的农药行业承接国际产业链转移，成为全球农药产业中的一个重要加工基地。经过几十年的发展，我国已形成较为完整的化工工业体系，主要化工产品的产量均居世界前列，且具有较低的生产成本，农药行业可以得到稳定和廉价的原料供给。

我国农药企业大致可分为原药企业和制剂企业两大类。原药是以石化产品为主要原料，通过化学合成技术或生物工程而得到的农药，一般不可以直接施用；在原药基础上，加上分散剂和助溶剂等原辅料，经研制、复配、加工生产得到制剂产品，制剂可以直接用于农业生产。因为这两类企业在客户类型、技术水平、销售方式等方面的不同，所以其市场竞争形势也存在较大的差异。

对原药企业来说，其面对的是各大制剂生产厂家，具有数量比较少、对产品的辨别能力比较强的特点，产品质量和生产成本是原药市场竞争的焦点。对于一些技术含量比较高的产品（以国外跨国公司在国内的原药采购为例），其在采购之前，通常会对采购对象进行考察，并对拟采购产品的生产过程和样品进行评估，评估合格后双方签订采购协议。一旦双方建立供货关系，采购方出于保持稳定的原料供应考虑，通常会在技术、资金等方面向供应方给予倾斜，以建立起稳定、长期的合作关系。而对一些技术含量不足的产品，由于生产厂家比较多，竞争比较充分，一些在工艺水平及生产规模上有优势的企业，通常成本控制能力较强，在竞争中则处于优势地位。

对制剂企业来说，其产品的最终用户是广大农户，具有数量大、需求差异大、对产品的辨别能力不强的特点，品牌管理和渠道管理是该类企业市场竞争的焦点。广大农户由于缺乏相应的专业知识，在采购农药产品的时候通常是根据自己的经验及熟人的推荐，综合考虑药效与价格作出决定，并在自己熟悉的销售点进行采购。经销商的数量直接影响到企业产品的覆盖面，企业一般通过加强营销管理，将尽可能多的经销商纳入企业的销售网络之中，并通过合理的利益分配，使经销商与企业成为利益共同体，以产生最优的激励效果。

行业竞争方面，根据中国农药工业协会发布的2016年农药公司排名，子公司颖泰生物农药销售额排名第三，具体情况如下表：

表 1 2016 年农药公司排名情况（单位：亿元）

排名	省份	企业名称	销售额（2015 年）
1	江苏	南京红太阳股份有限公司	35.45
2	浙江	浙江新安化工集团股份有限公司	33.98
3	北京	北京颖泰嘉和生物科技有限公司	33.33
4	江苏	江苏扬农化工股份有限公司	30.50
5	山东	山东潍坊润丰化工有限公司	29.12
6	江苏	江苏辉丰农化股份有限公司	28.54
7	江苏	江苏联化科技股份有限公司	27.56
8	上海	中化作物保护品有限公司	26.30
9	山东	山东滨农科技有限公司	23.72
10	浙江	浙江中山化工集团股份有限公司	20.07

资料来源：中国农药工业协会

总体看，2015 年，我国农药原药产量继续增长，贸易顺差明显，整体市场形势向好；国内原药合成业发达，为世界农药原药生产基地、重要的农药原药出口国；制剂加工业技术水平较低，生产厂商众多，行业竞争激烈。

2. 医药行业

2015 年，在药品基础性需求、财政持续投入及医疗服务能力提升等积极因素拉动下，我国医药行业继续保持旺盛的行业需求。2015 年，我国医药制造行业实现主营业务收入 25,537.10 亿元，同比增长 9.10%；实现利润总额 2,627.30 亿元，同比增长 12.90%；医药制造业销售利润率 10.29%，较上年增长 0.33 个百分点。总体看，由于支撑药品需求增长的核心因素未发生明显改变，2015 年医药制造行业仍维持了较高景气度，行业盈利能力和获现能力基本保持稳定。2016 年第一季度，医药制造行业实现主营业务累计收入 6,100.30 亿元，同比增长 10.10%，增速有所回升。总体看，由于支撑药品需求增长的核心因素未发生明显改变，2015 年医药制造行业仍维持了较高景气度，行业盈利能力和获现能力基本保持稳定。

从下游情况看，在医保支出压力增大及相关控费制度推进影响下，医药行业流通规模增速继续呈现下行趋势，但受益于药品需求刚性增长及政府财政投入的支撑，在行业集中度提升的大背景下，医药行业流通及销售规模进一步扩大，2015 年，医药流通行业实现年销售额 16,613.00 亿元，同比增长 10.20%，增速有所放缓。此外，由于全球经济仍然处于弱势复苏通道，我国医药外贸步入中低速增长期。从长期来看，人口老龄化趋势加强、慢性病发病人数增长以及我国政府对公共医疗投入的增加均将促进医药行业销售规模的不断扩大。

价格方面，目前我国药品定价机制的市场化转型已初具意向，部分高价药价格存在下跌空间，但政策的落实有待与现行招标机制进行衔接。由于基药及非基药招标进度缓慢，2015 年国内药品降价趋势相对温和。国家统计局数据显示，2015 年末我国中西药品及保健类药品商品零售价格指数为 100.20，较年初的 100.30 下降了 0.10 个百分点，整体零售价格呈现逐月上升态势。

整体来看，2015 年医药行业仍保持着良好的行业发展趋势。未来考虑到药品消费的刚性需求以及财政的持续投入，2016 年医药制造业景气度不会发生实质性改变，其整体经营风险仍较低。

四、管理与经营

1. 管理变化

跟踪期内，公司进行董事会换届选举，公司董事长、总经理仍由张松山先生担任，独立董事刘星离任，董事李生学离任；监事方面，公司监事长因换届选举离任，职工监事吴治淳因个人原因辞去监事职务。

截至 2015 年底，公司员工总数 7,113 人，其中生产人员 3,750 人，占比 52.72%；销售人员 1,227 人，占比 17.25%；技术人员 1,093 人，占比 15.37%；财务人员 198 人，占比 2.78%；行政人员 679 人，占比 9.55%。

总体看，公司内部管理较为完善，跟踪期内，公司管理团队较稳定，人员构成符合生产类企业特征，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

2. 经营概况

公司处于从医药制剂及医用原料药生产企业向涵盖医药、农药两大产品类别同时涉及旅游服务的大型精细化工企业的战略转型阶段。公司主营业务收入占营业收入的比例为 98% 以上，公司主营业务突出。公司主营业务包括医药制剂药、医药原料药和农药化工的生产、销售和旅游服务、茶叶销售和技术服务等所产生的收入。

表 2 2014~2015 年公司业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药制剂药-自产	7.41	15.23	85.83	11.17	18.09	82.37
医药制剂药-代理	--	--	--	5.29	8.58	42.02
医药原料药	2.48	5.10	19.34	2.92	4.74	21.68
农药化工	37.37	76.79	20.62	40.81	66.01	21.09
旅游服务业	0.48	0.99	4.03	0.54	0.88	17.85
茶叶销售	0.14	0.28	28.80	0.14	0.23	36.64
技术服务	0.2	0.41	77.68	0.3	0.49	85.39
其他	--	--	--	0.09	0.89	-24.06
主营业务小计	48.09	100.00	30.70	61.29	100.00	34.35
其他业务	0.58	--	11.77	0.45	--	62.93
合计	48.67	--	30.48	61.74	--	34.56

资料来源：公司提供

注：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于报告采取用亿元单位核算以及四舍五入造成的，之后的表格同此表，不赘述此原因。

2015 年，公司主营业务收入构成较为稳定，其中医药制剂药（包括自产与代理）、医药原料药和农药化工业务收入合计占主营业务收入比重保持在 98.00% 以上，农药化工仍是公司最大的收入来源。2015 年，公司医药制剂药自产收入达 11.17 亿元，同比增长 33.66%；新增医药制剂药代理业务，贡献收入达 5.29 亿元；公司农药化工收入达 40.81 亿元，同比增长 8.43%；公司茶叶销售、技术服务等业务中，除茶叶销售收入规模维持稳定、其他业务规模有小幅下降外，旅游服务及技术服务收入规模有所增长。

毛利率方面，2015 年，公司主营业务毛利率 34.35%，较上年增长 3.65 个百分点。其中，公司医药制剂药自产部分毛利率达 82.37%，较上年有所下降，但仍维持在较高水平；新增制剂药代

理部分毛利率达 42.02%，毛利率水平较高，主要系百盛药业部分代理药品享有区域独家代理权，毛利率较高所致；医药原料药毛利率为 21.68%，较上年增长 2.34 个百分点；农药化工板块毛利率为 21.09%，较上年增长 0.47 个百分点。总体看，公司主营业务经营状况稳定，毛利率水平维持在较高水平。

分地区来看，2015 年公司农药产品销售仍以国际销售为主，原料药主要销售给海外一些原料药和制剂药品生产企业，合计外销收入占比达 53.24%，较上年下降 11.50 个百分点，主要系公司增加医药制剂药代理业务，该项业务主要面向国内销售。由于公司医用原料药和农药原料药出口与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，未来出口退税政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生不利影响。

表 3 2014~2015 年公司业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
外销	31.51	64.74	32.87	53.24
内销	17.16	35.26	28.87	46.76
合计	48.67	100.00	61.74	100.00

数据来源：公司年报

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.12 亿元，其中医药制剂药自产和代理销售分别实现收入 3.08 亿元、1.29 亿元，农药化工板块实现收入 9.83 亿元，公司主营业务毛利率 33.58%。公司营业收入较上年同期下降 0.13%，各项业务发展稳定。

总体来看，2015 年，公司主营业务毛利率有所上升，公司主营业务盈利能力有所增强；公司产品仍以外销为主，但占比有所下降，出口退税相关政策变化及主要结算货币汇率波动将对公司的盈利能力产生影响。

3. 农药化工板块

公司农化事业部负责公司农药化工板块的生产和销售，公司农化事业部主要包括颖泰生物、山东福尔有限公司和山东凯盛新材料有限公司，以及公司持股的农化业务公司等。目前以原料药出口为主，产品主要为除草剂和杀菌剂。

2015 年公司农药化工板块实现收入 41.11 亿元，较上年增长 9.42%；实现毛利率 21.56%，较上年小幅增长 0.64 个百分点。2016 年 1~3 月，公司农药业务实现收入 9.87 亿元，毛利率 19.84%。

表 4 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司农药各业务模式收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
自产销售	21.46	57.11	28.54	21.69	52.76	31.93	5.62	56.92	28.17
贸易销售	15.91	42.35	9.93	19.12	46.50	8.80	4.21	42.60	8.09
技术服务	0.20	0.54	77.68	0.30	0.73	85.39	0.05	0.47	76.10
合计	37.57	100.00	20.92	41.11	100.00	21.56	9.87	100.00	19.84

资料来源：公司提供

注：此表中农药业务包括技术服务。

从农药化工的细分板块看，2015 年，公司自产销售贡献收入规模达 21.69 亿元，同比增长 1.09%，较上年变化不大；受公司规模扩张及汇率影响，农药板块贸易销售规模达 19.12 亿元，同比增长 16.79%；技术服务收入规模达 0.30 亿元，较上年增加 0.10 亿元。2015 年，农药板块自产销售与

贸易销售合计占比达 99.26%，较上年变化不大。毛利率方面，2015 年自产销售毛利率水平达 31.93%，较上年增长 3.39 个百分点；贸易销售毛利率受盈利模式和行业影响，2015 年达 8.80%，较上年度下降 1.13 个百分点；技术服务毛利率维持在较高水平，2015 年达 85.39%，较上年增长 7.71 个百分点。总体看，公司农药化工板块主要以自产销售和贸易销售为主，2015 年收入规模有所扩大，盈利能力较好，毛利率水平保持相对稳定。

从产品细分来看，2015 年，公司除草剂 NC036 原药销售额和毛利率较上年有所下降，NC125 原药和 NC016 原药销售规模有所下降，但毛利率水平有所提高，维持在较高水平；公司杀菌剂 NC080、NC106 原药销售额和毛利率较上年均有所下降；公司其他农药产品 NC008 规模有所下降，毛利率水平有所提升，NC114 和 NC108 原药产品实现销售额增长，毛利率水平有不同程度下降。总体看，公司主要农药产品整体销售额有所下降。公司主要农药产品销售及盈利情况如下表所示。

表 5 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司主要农药产品销售及盈利情况（单位：亿元、%）

项目		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
		销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
除草剂	NC125	1.66	12.30	1.54	13.23	0.36	13.07
	NC036	2.89	34.79	1.45	28.55	0.02	28.75
	NC016	1.07	20.80	1.04	27.60	0.13	26.59
杀菌剂	NC080	1.13	25.50	0.98	28.29	0.41	27.79
	NC106	0.66	15.36	0.24	11.85	0.22	10.76
其他	NC008	0.65	11.60	0.56	18.21	0.09	17.67
	NC114	0.10	14.78	0.34	13.36	0.07	13.20
	NC108	0.56	18.10	0.60	17.60	0.36	17.42

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司原材料主要由农药生产业务的子公司通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。公司由于农药业务处于快速发展时期，资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。2015 年，公司主要原材料采购量除间羟基苯甲酸有所增长外，其他原材料采购量均有所下降；采购均价方面，除 3,4-二氯三氟甲苯价格较上年大幅下跌外，其他主要原材料均价较上年变化不大。公司原材料主要由农药生产业务的子公司通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。由于农药业务处于快速发展时期，公司资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。

表 6 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司农药板块主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
丙二醇甲醚	2,450.00	1.02	2,270.00	1.01	651.00	0.87
氯乙酰氯	3,100.00	0.62	2,921.00	0.73	440.00	0.74
2,6-甲基苯胺	3,580.00	1.55	2,970.00	1.67	740.00	1.64
3,4-二氯三氟甲苯	3,300.00	2.58	2,666.13	1.71	970.00	1.87
间羟基苯甲酸	445.00	2.77	560.00	2.85	80.00	2.80

资料来源：公司提供

产品销售方面，2015 年，公司农药产品国际销售占比有所下降。2015 年，公司农药产品销售

渠道仍以国际销售为主，国外销售占比达 73.10%。采购均价方面，2015 年公司主要产品采购均价与上年相比变化不大，丙二醇甲醚和 3,4-二氯三氟甲苯较上年略有下降，氯乙酰氯、2,6-甲基苯胺和间羟基苯甲酸有所上升。

表 7 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司农药化工产品分地区销售情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
国内销售	8.98	23.75	11.10	26.90	2.08	21.08
国外销售	28.83	76.25	30.17	73.10	7.79	78.92

资料来源：公司提供

公司农药产品销售客户主要为国际大型农化企业，公司农药产品与国外客户之间的结算以美元为主，近年来人民币汇率的波动对公司农药出口获利产生了一定不利影响。2015 年公司农药板块前五大销售客户销售额达 15.05 亿元，占农药板块收入比例达 36.61%，较上年下降 4.11 个百分点。总体看，公司农药产品销售客户集中度较高，存在一定的客户集中风险。

表 8 2015 年公司农药前五大销售客户情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售额	占农药板块收入比例
1	客户 1	5.89	14.33
2	客户 2	4.36	10.60
3	客户 3	1.81	4.40
4	客户 4	1.70	4.13
5	客户 5	1.30	3.15
合计		15.05	36.61

资料来源：公司提供

注：农药板块收入即指颖泰生物、山东福尔和山东凯盛。

总体看，2015 年，公司农药板块销售渠道稳定，经营状况良好；产品仍以出口外销为主，汇率波动或将对公司的盈利能力有一定的影响。

4. 医药板块

公司医药板块主要包括医药制剂药生产销售与代理销售，以及医药原料药的生产销售。

（1）医药制剂药

自产销售

公司医药事业部负责公司医药制剂药板块的生产和销售，公司医药事业部主要包括重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）及其子公司、百盛药业及其子公司、公司持股的医药业务公司等。2015 年，公司实现对百盛药业的收购，主要产品为注射制剂，种类覆盖注射用盐酸氨溴索（以下称“开顺”）、注射用盐酸替罗非班（以下称“曲之全”）、注射用丙戊酸钠（以下称“汉非”）、卵磷脂络合碘胶囊（以下称“适丽顺”）、注射用氟罗沙星（以下称“筠菲”）、注射用奥美拉唑、注射用乙酰谷酰胺等多个产品，涵盖了呼吸科、心内科、心外科、外科、急诊科、儿科、神经内科等各治疗领域，收购完成后，公司开始涉足心脑血管领域，公司医药制剂药业务进一步向多元化发展。

公司在皮肤科、结核科、心脑血管和肿瘤科（乳腺癌）等细分领域的临床用药市场有较强的

品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位，制剂药业务由华邦制药及百盛药业承担。公司制剂药以皮肤科药物为主，公司部分皮肤科药物为国内首仿或独家药物，同时能享受一定的专利技术保护，在皮肤病药物市场特别是临床市场具有很强的竞争力；其他品类制剂药主要包括祛痰药开顺、治疗原发性全身性癫痫用药汉非、国家独家品种药物适丽顺等。

表 9 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司制剂药产品销售及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
口服用药	2.81	82.31	4.89	74.54	1.22	75.41
外用制剂	3.00	88.98	3.97	91.00	1.03	85.44
注射用药	0.51	93.65	6.54	54.67	1.65	57.58
其他	1.10	82.55	1.07	55.48	0.48	47.63
合计	7.41	85.83	16.47	69.39	4.38	68.03

资料来源：公司提供

2015 年，公司制剂药产品销售额增长较快，达 16.47 亿元，较上年增长 122.27%，主要系注射用药销售额 2015 年激增所致。2015 年，口服制剂、外用制剂销售额分别较上年增长 74.19%和 32.44%，主要系新增合并百盛药业的医药收入所致；注射用药较上年激增，销售额达 6.54 亿元，较上年增加 6.03 亿元，主要系 2015 年百盛药业纳入合并后，注射用药品类增加所致。毛利率方面，2015 年受公司注射用药毛利率大跌影响，公司制剂药产品综合毛利率降至 69.39%，较上年下降 16.44 个百分点，除外用制剂毛利率上升至 91.00%外，公司口服用药、注射用药毛利率分别下降 7.77 个百分点和 38.98 个百分点，注射用药毛利率下降主要系新合并纳入的各类注射用药毛利率相对较低所致。

表 10 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司皮肤科医药产品分渠道销售情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
临床渠道	4.60	73.40	5.58	71.20	1.41	71.00
OTC 渠道	1.67	26.60	2.26	28.80	0.58	29.00

资料来源：公司提供

公司主要制剂药产品销售渠道目前仍以临床渠道为主。截至 2016 年 3 月底，公司制剂药板块拥有一个超过 900 人的营销团队，销售网络已覆盖全国超过 13,000 家医院，药店近 44,000 家，主要销售区域为长三角和珠三角等国内沿海经济较发达地区。公司制剂药产品特别是皮肤科产品销售 OTC 渠道市场份额相对临床渠道较小，与皮肤科药物主要市场为 OTC 市场的需求情况存在一定背离，对公司皮肤科药物销售规模的进一步扩展产生了一定的限制作用。2015 年，受公司业务扩张影响，公司皮肤科医药产品销售中临床渠道、OTC 渠道分别实现销售 5.58 亿元和 2.26 亿元，同比增长 21.30%和 35.33%，分别占比达 71.20%和 28.80%，其中 OTC 渠道销售占比有所提高。

结算方面，公司对于医药原料药和制剂药中的小客户基本采用先款后货的方式以电汇或承兑形式结算；对于部分采用先货后款方式结算的大客户一般信用期不超过 90 天。

公司新药储备较丰富。2015 年，公司新增国内独家产品包括皮质激素 2 类（卤米松乳膏、复方倍他米松注射液）、治疗银屑病产品他扎罗汀倍他米松乳膏。截至 2016 年 3 月底，公司自主开发的新药项目 116 个，其中原料药项目 51 个、制剂项目 65 个，引进原料和制剂项目各 8 个。除

了补充皮肤、结核病领域产品线，其它领域如抗肿瘤、呼吸系统、循环系统也有品种储备，产品布局上分成短、中、长线三个发展层次，可保证每年获得 2~3 个新药批准文号。

表 11 截至 2016 年 3 月底公司部分国内首仿和独家皮肤科药物

种类	产品	适应症	技术地位
皮质激素	地奈德乳膏	皮质类固醇治疗有效的皮肤病	国内独家（专利）
	二丙酸倍他米松乳膏	激素敏感性皮肤炎症和瘙痒症	国内独家
皮质激素	卤米松乳膏	皮质类固醇治疗有效的皮肤病	国内独家
皮质激素	复方倍他米松注射液	对糖皮质激素敏感的急性和慢性疾病	国内独家
银屑病	阿维 A 胶囊	斑块型银屑病	附合成专利技术
	卡泊三醇软膏	寻常型银屑病	国内独家（多项专利技术）
	他扎罗汀乳膏/凝胶（凝胶非独家）	斑块型银屑病和痤疮	国内独家
银屑病	他扎罗汀倍他米松乳膏	斑块型银屑病	独家一类新药
抗过敏	盐酸左西替利嗪片	过敏相关症状	国内首仿
	盐酸左西替利嗪口服溶液	过敏相关症状	国内独家（专利）
	阿伐斯汀胶囊	过敏相关症状	国内独家
抗真菌	萘替芬酮康唑乳膏	真菌性皮肤病等	独家一类新药
	联苯苄唑凝胶	真菌性皮肤病等	国内独家

资料来源：公司提供

公司建立了完整的 GMP 管理系统，生产车间均通过 GMP 认证，在生产过程控制工作方面下设质量保证（QA）部和质量控制（QC）部。在环保方面，公司废气、废水、废渣等主要污染物排放均达到了国家规定的排放标准。

总体看，2015 年，公司制剂药产品销售规模扩张较快，毛利率水平有所下降，盈利能力有所下降，仍保持较高水平。

代理销售

2015 年，公司新增医药制剂药代理销售业务，该业务的经营主体为新纳入合并的子公司百盛药业及其子公司辽宁万鑫药业有限公司。2015 年，公司医药制剂药代理业务实现收入 5.29 亿元。

经营模式上，公司通过取得医药代理权的方式，实现药品代理销售收入。公司每年选择代理销售的药品后，通过与药品的代理商或生产商签订年度代理销售合同，约定具体药品的销售条款及扣点。2015 年，公司制剂药代理销售的范围主要为东三省，以沈阳市区为主。

总体看，2015 年，公司医药制剂药业务经营稳定，制剂药品类随公司业务的扩张进一步实现多元化，制剂药收入规模实现进一步增长。

（2）医药原料药

公司原料药事业部负责公司医药原料药板块的生产和销售，公司原料药事业部主要由公司控股子公司陕西汉江药业集团股份有限公司（以下简称“汉江药业”）及其子公司组成。

表 12 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司医药原料药主要产品销售情况（单位：亿元、%）

产品名称	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
PD010	1.30	16.26	1.51	18.90	0.25	22.03
HF001	0.20	-6.48	0.24	-0.49	0.06	-7.51

HM009	0.15	44.06	0.15	43.60	0.02	54.55
HM012	0.24	31.17	0.16	36.67	0.04	38.96
HF011	0.16	1.04	0.02	3.57	0.06	10.18
HF008	0.11	15.51	0.15	32.04	0.03	19.46
HF007	0.01	10.11	0.03	11.08	0.00	20.32

资料来源：公司提供

2015 年，随公司销售网络的进一步完善，公司医药原料药实现营业收入 2.93 亿元，较上年增长 17.74%；毛利率达 21.68%，较上年增长 2.34 个百分点。其中 HF008 原料药销售毛利率较上年大幅上升 16.53%，主要系其原材料采购成本降低以及汇率影响所致。医药原料药占主营业务收入比例由 2014 年的 5.11% 下降到 2015 年的 4.74%。整体看，2015 年，公司医药原料药业务收入规模有所增长，收入贡献仍较小，毛利率水平有所提高。

公司医药原料药业务主要客户均是国外医药原料药和制剂厂家，销售渠道分自营出口、国内销售、国内外贸公司收购三种方式，其中通过自营出口的销售比重占比近 95%。

表 13 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司医药原料药产品分地区销售情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
国内销售	0.13	5.11	0.15	5.01	0.03	5.74
国际销售	2.36	94.89	2.78	94.99	0.55	94.26
合计	2.49	100.00	2.93	100.00	0.58	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司医药原料药业务经营较稳定，收入及规模均有提升。

5. 重大事项

（1）成立华邦国际，拓展海外收购业务，延伸业务产业链

公司于 2015 年 7 月出资设立华邦国际（香港）有限公司（以下简称“华邦国际”），用于拓展海外并购业务。同年 9 月，华邦国际在德国设立全资子公司 Rheital-KlinikBeteiligungs GmbH 和 Rheital-KlinikVerwaltungs GmbH，完成对 RTK GmbH & Co. Porten KG（德国莱茵医院，以下简称“莱茵医院”）100% 股权的收购；2015 年 10 月，西藏汇邦科技有限公司将其持有的重庆植恩医院管理有限责任公司（以下称“植恩医院”）30% 股份全部转让给公司。

（2）定向增发非公开发行股票

公司于 2015 年 5 月 29 日发布非公开发行股票预案，拟募集不超过 174,896,579 股，拟发行价格不超过 11.08 元/股，用于皮肤类疾病互联网医疗项目、华邦医药产业基地项目、全渠道营销体系建设项目和补充流动资金。2015 年 11 月 24 日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《核准华邦生命健康股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】2656 号），核准公司发行不超过 174,896,600 股新股。公司于 2015 年 12 月 31 日完成非公开发行股票的登记上市，此次定向增发股份 151,394,800 股，公司总股本增至 2,034,877,685 股，发行价格 12.80 元/股，共募集资金 19.38 亿元。公司资产和权益规模显著提升。

（3）取得百盛药业 100%股权

公司于 2013 年 11 月 21 日收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）28.50% 的股权，2015 年 1 月 19 日，公司通过向肖建东等 5 名股东合计发行 7,773.32 万股收购百盛药业 71.50% 股权，本次发行股票价格为 18.64 元/股，本次标的资产的交易价格通过收益法确定，交易价格为 14.49 亿元，公司发行股份收购百盛药业增加资本公积 13.61 亿元。

公司此次收购完成后，公司持有百盛药业 100% 股权，公司盈利能力进一步增强。

百盛药业于 2015 年 12 月 21 日与瑞士倍尔生命科技集团（以下简称“瑞士倍尔”）签署股权转让协议，百盛药业出资 2.10 亿元收购瑞士生物生物医药集团有限公司（以下简称“瑞士生物”）69.84% 的股权。瑞士倍尔是一家根据中国香港法律合法成立并有限存续的有限公司，其拥有瑞士生物 99.72% 的股权。瑞士生物是一家根据瑞士法律合法成立并有效存续的有限责任公司，瑞士生物下属全资医院瑞士巴拉塞尔医院（以下简称“瑞士医院”），业务涉及肿瘤治疗、生物医学抗衰老、各类慢性病治疗和康复、生物牙科、身体全面检查和诊断等领域；其中最权威的治疗领域是乳腺癌和前列腺癌、恶性非霍奇金淋巴瘤（malignant non Hodgkin lymphoma）和白血病等领域。对瑞士生物的收购是公司布局“大健康”产业，实施“大华邦医疗联盟”战略的举措，为拓展中端医疗市场，是公司培育新利润增长点的重要举措。

截至 2015 年底，百盛药业合并资产总额 7.59 亿元，负债合计 0.79 亿元，所有者权益合计 6.80 亿元，其中归属母公司所有者权益 6.78 亿元。2015 年百盛药业实现营业收入 7.58 亿元，净利润 2.17 亿元，其中归属于母公司的净利润 2.18 亿元。

公司通过收益法评估百盛药业 71.50% 的股权价值，使得公司收购完成后资本公积大幅增加，资产负债表日，百盛药业合并成本大于净资产的部分计入商誉，若百盛药业盈利能力发生变化，商誉存在减值风险。

（4）子公司颖泰生物新三板挂牌成功

2015 年 5 月 6 日，公司公告公司董事蒋康伟、王榕、李生学及北京和睿嘉业投资中心拟对全资子公司颖泰生物增资，增加注册资本 6,796 万元，改制设立股份有限公司，并拟申请挂牌新三板。2015 年 10 月 20 日，颖泰生物在新三板正式挂牌，股票简称：颖泰生物，上市代码：833819，完成向 22 名机构投资者定向增发 22,204 万股，注册资本将由 67,796 万元增加至 90,000 万元（其中子公司华邦汇医投资有限公司认购 60,970,000 股）。截至 2015 年末，公司持有颖泰生物 74.55% 的股权，颖泰生物总资产 87.59 亿元，净资产 29.23 亿元。2015 年实现营业收入 33.33 亿，净利润 1.91 亿；2016 年第一季度，实现营业收入 8.04 亿，净利润 0.59 亿元。公司公告称颖泰生物挂牌新三板，不会对公司其他业务板块的持续经营运作构成实质性影响，不影响公司独立上市地位，不影响公司持续盈利能力。颖泰生物挂牌成功后，公司整体品牌影响力进一步增强，核心竞争力进一步提高，未来盈利能力有望进一步增强。

（5）增资医疗信息科技公司，打造“互联网+”移动医疗服务平台

2016 年 1 月，公司以 2,000 万元人民币增资西安众盈医疗信息科技有限公司，取得其 10% 的股权，未来公司将积极利用其旗下的“e 会诊”，打造“互联网+”移动医疗服务平台，与公司现有产业形成优势互补，为公司进入“互联网+”打造新的契机。

总体看，跟踪期内，公司通过收购股权的方式进一步增强了公司主要业务板块的经营实力，同时，子公司颖泰生物成功挂牌新三板，公司品牌影响力进一步提升，公司通过增资医疗信息公司，启动打造“互联网+”移动医疗服务平台，有助于提升公司竞争力，公司未来发展潜力较大。

6. 重要投资项目

截至 2016 年 3 月底，公司重大在建项目主要包括年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3,500 吨农药制剂建设项目、新研发基地建设项目、华邦 C 区工程、山东福尔氯化、氟化物生产基地项目和山东凯盛 12,000 吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目，总投资 15.90 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 13.03 亿元，仍需投资 3.08 亿元，将于 2016 年末完成剩余投资。

表 14 截至 2016 年 3 月底公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

项目名称	项目立项、土地、环保等批文	预计总投资	资金筹措方案			截至 2016 年 3 月末投资金额	2016 年 4-12 月尚需投资
			贷款	自有	募集		
年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3500 吨农药制剂建设项目	浙经信资源[2012]54 号；绍市环审[2012]122 号和 225 号；在原有厂房内进行新建，无新土地证。	2.80	-	-	2.80	2.51	0.29
新研发基地建设项目	京昌平发改（备）[2013]20 号；京昌国用[2012 出]第 00079 号；昌环保审字[2012]0413 号	3.60	-	0.6	3.00	2.01	1.59
华邦 C 区工程	渝高技委[2002]383 号；渝新委建审[2013]36 号；渝（北新）环评通[2012]133 号。	5.00	2.50	2.5	-	4.01	0.99
山东福尔氯化、氟化物生产基地项目	龙口市发改委登记备案号 1206810006；烟环审[2012]40 号；在原有厂房内进行新建，无新土地证。	3.31	-	2.00	1.31	3.61	0.21
山东凯盛 12000 吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目	发改委登记备案号（2013）3 号；淄博市国土局淄国用（2013）第 C04142 号；淄博市环保局淄环审（2013）68 号；淄博市规划局建字第 370303（2013）052 号	1.19		0.45	0.74	0.89	
合计	—	15.90	2.50	5.55	7.85	13.03	3.08

资料来源：公司提供

注：山东福尔项目实际投资超过预计总投资。

总体看，2015 年，公司在建投资项目较多，大部分投资已经完成，未来大额的资本支出压力并不大。公司投资项目的建设将进一步扩大公司未来在农药业务方面的生产能力及综合竞争力，为公司未来的发展提供动力。

7. 未来发展

目前医药制造产业正加紧转型升级，政府正不断引导企业兼并重组，推动优势企业实施强强联合、跨地区兼并重组，提高产业集中度。未来，公司医药事业部将积极利用自身强大的研发实力强化核心药品的市场地位、实施技术升级，同时进一步加大药品研发力度，以保证公司新药储备的不断丰富、产品结构的不断完善。医药事业部将继续加强营销网络建设，以保障公司战略、经营目标的实现。到 2020 年，医药事业部将成为中国皮肤病和结核病领域第一品牌，心脑血管领域和全科产品有影响力的综合性大型制药企业。具体经营计划方面，医药事业部下属的百盛药业与华邦制药将在生产、研发、销售渠道进行合作共建，优势互补。在 2016 年度医药事业部将继续扩大经营效益，努力提高医药事业部的整体实力：①加强自产产品和代理产品的营销工作，确保销售利润同比例增长，完成业绩指标；②获得包括一类新药（复方他扎罗汀乳膏）在内的既定药品生产批件；③正式启动华邦制药（水土）工业园区的项目建设工作；④稳步推进 OTC 营销系统

建设；建立新的招商分销体系；⑤继续推进品牌建设、绩效管理体系建设；

农化事业部坚持可持续发展理念，结合现有产品、技术积淀、精细化工中间体优势，统筹国内、国外两大市场，重点推进氯化、氟化物生产基地和技术研发中心等项目建设，努力将农化事业部打造为国内外一流的精细化工中间体专业品牌制造商，并以氯化亚砷为起点，逐步延伸至芳香族酰氯产品、高分子新材料聚芳醚酮和芳纶 1313、芳纶 1414 的绿色循环产业链同时在既定的全球化发展战略基础上，整合境内外经营资源，强化全球市场布局，积极引入专利产品资源，到 2020 年跻身世界农化十强之列。经营计划方面，2016 年度，农化事业部将在确保实现年度预算目标的基础上，集中经营资源完成下列核心工作：①完善 QuEHS 审核管理办法，全面推行 QuEHS 管理体系建设，实现安全、环保目标；②对重点国际市场进行市场调研，在此基础上制定 3-6 年国际市场的产品开发计划、市场运营计划，并逐步实施；③建立以市场与产品开发序列、业务经理序列与产品经理序列三者有机结合的业务运营和人才培养体系，形成国际业务长期可持续发展的人力资源储备；④强化生产考核和管理，加强产品研发和战略供应管理工作，提高生产管理水平 and 产品竞争能力；⑤结合美国上市公司要求，参照美国公司内控准则，并借助外部咨询机构，拟定事业部三年内控发展规划，并按规划推动事业部的整体内控体系建设和分步实施，从而协同事业部组织结构和各项业务、运营、职能管理工作的务实改进，落实企业经营的风险管理规章和责任意识；⑥加强管理信息系统建设，逐步推进 SAP 信息系统实施工作。

原料药事业部将立足于原料药的研究开发和生产，并不断拓展产品领域和市场。将继续依托汉中生物资源优势，加大开发驱虫类原料药、激素类原料药，以进一步扩大植物保护剂产品的生产优势。经营计划方面，2016 年原料药事业部在全力保障年度财务预算和盈利承诺的基本经营目标上，主要围绕以下工作开展：①严格执行预算控制，强化和完善绩效考核体系，保证事业部效益的提高；②加大研发力度步伐，调整产业结构，实行战略升级；③在维护好国外重点客户和重点产品销售的同时，加强营销模式创新，进一步开拓市场，扩大销售份额，确保经营收入稳健增长。④创新用人机制、激活人力资源，健全人才保护措施和流动机制，不断加强员工培训，储备和培养企业发展需要的后备力量。

总体看，公司经营计划较为明确，公司未来发展规划切实可行。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供 2015 年审计报告经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。公司根据财政部颁布的企业会计准则为基础编制。2015 年，公司合并报表范围内包括 14 个直接控制的子公司及 38 个间接控制的子公司，其中，通过非同一控制下合并 2 家子公司（分别为百盛药业和莱茵医院，购买日资产账面价值分别为 5.84 亿元和 0.36 亿元），较 2014 年公司合并报表范围有一定变化，公司财务数据可比性一般。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 197.10 亿元，负债合计 93.00 亿元，所有者权益合计 104.10 亿元，其中归属母公司所有者权益 95.23 亿元。2015 年公司实现营业收入 61.74 亿元，净利润 6.57 亿元，归属于母公司的净利润为 6.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 28.44 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 203.85 亿元，负债合计 97.82 亿元，所有者权益合计

106.02 亿元，其中归属母公司所有者权益 96.90 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.12 亿元，净利润 1.88 亿元，归属于母公司的净利润为 1.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.28 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司合并资产总额 197.10 亿元，较年初大幅增长 45.27%，其流动资产和非流动资产均有较大幅度的增加，主要系公司发行公司债券、短期融资券、非公开发行股票导致货币资金大幅增长以及新增合并单位所致。截至 2015 年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占 48.57%和 51.43%，非流动资产占比较年初有所下降。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 95.74 亿元，较年初增长 75.72%，主要来自货币资金和应收账款的增长，公司流动资产主要由货币资金（占比 62.31%）、应收账款（占比 16.42%）和存货（占比 12.66%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金余额为 59.65 亿元，较年初大幅增长 115.28%，主要系经营活动现金流量增加以及发行公司债券、及非公开发行股票募集资金到账所致。货币资金中库存现金占比 0.02%，银行存款占比 68.20%，其他货币资金占比 31.78%；其他货币资金主要为承兑汇票保证金、信用证保证金、用于质押借款、远期结汇的保证金。截至 2015 年底，公司受限货币资金余额为 19.30 亿元，主要为承兑汇票保证金、保函保证金、信用保证金、定期存单质押、远期结汇保证金、履约保证金，受限资金占比货币资金比例为 32.36%。

截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 15.71 亿元，较年初增长 60.13%，主要系公司合并范围增加导致业务规模扩张所致。从账龄来看，应收账款以 1 年以内的为主，占比 92.41%，1~2 年的占比 6.50%，2~3 年的占比 0.52%，3 年以上的占比 0.56%。公司应收账款计提坏账准备 0.31 亿元，计提较为充分。截至 2015 年底，公司前 5 大客户应收账款占应收账款比例为 34.59%。公司应收账款集中度较年初有所下降。截至 2015 年底，公司应收账款部分用于抵押借款，受限额度达 1.37 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值 1.64 亿元，较年初增长 51.21%，主要系 2015 年，公司业务规模扩大，出口退税款增加所致。公司其他应收款账面余额主要由出口退税款（占比 67.86%）和其他往来款（占比 23.62%）构成；从账龄来看，公司其他应收款中，账龄 1 年以内的占比 81.98%，1~2 年的占比 1.170%，2~3 年的占比 0.56%，3 年以上的占比 16.28%。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例 20.73%，坏账计提比例较为充分。

截至 2015 年底，公司应收票据合计 2.82 亿元，较年初增长 61.60%，主要系 2015 年随公司业务扩张，公司银行承兑汇票增长所致。

截至 2015 年底，公司存货账面价值达 12.12 亿元，较年初增长 28.68%，主要系 2015 年公司收购百盛药业后导致存货中库存商品大幅增长所致；公司主要对原材料、库存商品及在产品计提跌价准备，计提额 0.13 亿元，计提程度尚可。期末公司存货账面余额主要由原材料（占比 16.81%）、库存商品（占比 64.43%）和在产品（占比 11.29%）构成。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 101.37 元，较年初增长 24.84%，主要来自商誉的增长。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 20.31%）、固定资产（占比 22.85%）、无形资产（占比 11.60%）和商誉（占比 29.45%）构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 20.58 亿元，较年初减少 16.98%，主要系公司 2015 年完成了对百盛药业股权 100% 的收购，导致该部分股权投资在该科目下减少所致。截至 2015 年底，公司长期股权投资中占比较大的主要包括对 ALBAUGH 的投资 13.51 亿元（占比 65.62%）和对江西禾益的投资 1.49 亿元（占比 7.26%），2015 年，公司长期股权投资中，权益法确认的投资收益 0.82 亿元。

表 15 公司 2015 年长期股权投资科目明细（单位：亿元）

被投资企业名称	期末余额	权益法确认的投资损益
江西禾益化工股份有限公司	1.49	0.10
ALBAUGH, LLC	13.51	0.01
植恩医院	0.34	-0.03
陕西太白山秦岭旅游股份有限公司	1.00	0.01
重庆两江新区科易小额贷款有限公司	1.30	0.20
丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司	1.01	0.09
山东欧特莱化工有限公司	0.45	0.00
贵州信华乐康投资有限公司	0.39	-0.01
丽江龙健生物科技有限公司	0.15	-0.02
汉中金汉江医药化工有限公司	0.06	0.00
陕西汉王药业有限公司	0.73	0.29
其他	0.15	0.18
合计	20.58	0.82

资料来源：公司年报

随着公司纳入合并报表范围增加，公司固定资产大幅增长，截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 23.16 亿元，较年初增长 10.15%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 37.62 亿元，主要以房屋建筑物（占 42.47%）和机器设备（占 51.77%）为主，截至 2015 年底公司对固定资产计提累计折旧 14.24 亿元，主要是针对房屋及建筑物和机器设备计提；累计计提减值准备 0.22 亿元。公司固定资产成新率为 63.91%，成新率较低。截至 2015 年底，用于抵押借款等所有权受限的固定资产账面价值达 2.62 亿元。

在建工程方面，公司目前在建工程项目较多，主要包括 C 区工程，氯化、氟化物生产基地项目，上虞颖泰募投项目等，项目资金主要来自金融机构贷款及募股资金等，截至 2015 年底，公司在建工程合计 9.04 亿元，较年初增长 25.52%，主要系 2015 年公司增加工程投入所致。

截至 2015 年底，公司无形资产账面价值达 11.76 亿元，较年初增长 109.29%，主要新增为子公司颖泰生物外购的某个产品的登记注册资产、商标、生产技术等资产组。截至 2015 年底，公司无形资产未计提减值准备，使用权受限额度达 1.16 亿元。

公司进行了大量的投资和收购，形成商誉的账面价值较大。截至 2015 年底，公司商誉为 29.85 亿元，较年初大幅增长 77.84%，主要系公司新增对百盛药业（商誉 13.02 亿元）、莱茵医院（商誉 0.07 亿元）的商誉合计 13.09 亿元所致，其中百盛药业 13.03 亿元的商誉较大主要系 2015 年公司通过收益法确认收购百盛药业 71.50% 的交易价格，导致合并成本较可辨认净资产的公允价值增加 13.03 亿元所致。

截至 2015 年底，公司递延所得税资产达 1.12 亿元，较年初增长 64.60%，主要系 2015 年，公司可抵扣亏损增加所致

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 203.85 亿元，较年初增长 3.42%，其中非流动资产合计 105.75 亿元，占比略有上升，资产结构变化不大。

总体看，2015 年，随着主营业务的发展以及公司合并报表范围企业的增加，公司资产规模增长较快；流动资产中，货币资金充足，应收账款和存货占比较大；非流动资产中，长期股权投资、

固定资产和商誉占比较高，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

随着公司合并范围增加，以及公司借款规模的增加，公司负债总额较年初有所增长。截至 2015 年底，公司负债合计 93.00 亿元，较年初大幅增长 17.69%。公司负债中流动负债占比 59.76%，非流动负债占比 40.24%，公司负债结构较年初变化不大。

截至 2015 年底，公司流动负债 55.59 亿元，较年初增长 19.25%，主要来自其他流动负债的增长。截至 2015 年底，公司流动负债主要由以短期借款（占比 45.37%）、应付票据（占比 12.50%）、应付账款（占比 8.71%）和其他流动负债（占比 17.99%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 25.22 亿元，较年初减少 8.89%，主要系公司置换部分信用借款所致，公司短期借款主要由信用借款和保证借款构成，分别占比 50.88%和 36.62%。

截至 2015 年底，公司应付票据 6.95 亿元，较年初减少 5.25%。公司应付票据全部为银行承兑汇票。公司应付票据账面余额较大主要是公司农药业务处于快速发展时期，资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。

截至 2015 年底，公司应付账款 4.84 亿元，较年初减少 8.31%。从账龄来看，公司应付账款中账龄 1 年以内的占比 92.15%，1~2 年的占比 4.57%，2~3 年的占比 0.87%，3 年以上的占比 2.41%，其中 3 年以上账龄异常系本期新增合并范围内公司百盛药业所致。

截至 2015 年底，公司其他非流动负债合计 10.00 亿元，较年初大幅增加（年初仅为 16.30 万元），主要系 2015 年公司发行规模为 10.00 亿元的短期融资券所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债 37.42 亿元，较年初增长 15.45%，主要来自应付债券的增长。

截至 2015 年底，公司长期借款 20.71 亿元，较年初减少 7.29%，主要系公司发行公司债券后置换部分长期借款所致。公司子公司颖泰生物与汇丰银行签订 2.25 亿美元的借款协议，借款期限为 2014 年 10 月 14 日至 2017 年 10 月 13 日，该借款以公司在汇丰银行北京分行的三年期定期存款 14.52 亿元提供质押开立 2.25 亿美元的备用信用证作为支持。公司于 2017 年到期的长期借款额度达 16.45 亿元，集中还款压力较大，具体长期借款到期情况如下表：

表 16 公司长期借款期限结构明细（单位：亿元）

序号	年份	本年到期长期借款额度
1	2017 年	16.45
2	2018 年	0.45
3	2019 年及以后年份	3.80
合计		20.71

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司应付债券 14.87 亿元，主要由公司 2014 年 6 月和 2015 年发行的两期公司债券合计额度为 15.00 亿元扣除发行费用构成。

从债务负担情况来看，截至 2015 年底，公司全部债务总额 80.55 亿元，较年初增长 19.93%，主要系长期借款及短期融资券增加所致。2015 年，公司资产负债率为 47.18%，较上年下降了 11.06 个百分点，主要系 2015 年公司增发股票，导致权益增长所致；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率大幅下降，分别为 43.62%和 25.47%，下降 10.62 个百分点和 9.34 个百分点，主要系公

司资产规模增速大于债务所致，公司整体负债水平和债务水平均有所下降，处于合理水平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 97.82 亿元，较年初增长 5.19%，主要来自短期借款和长期借款的增长，公司负债结构较年初变化不大，流动负债占比较年初略有升高；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 47.99%、44.31%和 26.28%；公司全部债务为 84.35 亿元，较年初增长 4.71%，其中短期债务和长期债务分别为 46.56 亿元和 37.79 亿元。

总体看，2015 年，公司负债规模有所增长，但随公司非公开发行股票，整体负债水平和债务水平有所下降，负债水平尚属合理。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 104.10 亿元，较年初增长 83.73%，其中归属于母公司所有者权益为 95.23 亿元，占比 91.48%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 21.37%、资本公积占 58.25%、盈余公积占 1.65%、未分配利润占 19.34%。

截至 2015 年底，公司资本公积合计 55.47 亿元，较年初增长 68.14%，主要为 2015 年股份支付（股权激励限制性股票）增加资本公积 0.07 亿元；2015 年发行股份购买资产（百盛药业）增加资本公积 13.61 亿元；2015 年非公开发行股票溢价增加资本公积 17.55 亿元；2015 年实施资本公积转增股本减少资本公积 11.30 亿元。截至 2015 年底，公司未分配利润合计 18.41 亿元，较年初增长 26.40%，新增主要为本期归属于母公司的净利润 6.37 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 106.02 亿元，较年初增长 1.84%，主要系未分配利润增长所致。

总体看，公司所有者权益中股本、资本公积和未分配利润占比较高，资本公积主要由股本溢价构成，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 61.74 亿元，同比增长 26.87%，主要系公司合并范围内新增百盛药业，营业收入规模扩张所致。2015 年，公司实现利润总额为 7.57 亿元，净利润为 6.57 亿元，分别同比增长 52.73%和 47.27%，主要系公司收入规模扩张所致。2015 年，公司资产减值损失合计 0.19 亿元，同比增长 131.06%，主要系公司调整销售策略，提高重要客户应收账款结算账期，计提坏账准备增多，同时百盛药业 2015 年实现并表，其应收账款账龄异常，3 年以上应收账款增长，计提相应坏账准备增加所致；投资收益合计 1.23 亿元，同比减少 39.61%，主要系公司长期股权投资的投资收益有所减少所致，2015 年由于实现了对百盛药业剩余 71.50%股权的收购，使得百盛药业在长期股权投资项下大幅减少，相应投资收益有所减少，同时 2014 年子公司汉江药业将持有西部证券的股票出售，导致 2015 年投资收益较 2014 年有所减少。公司投资收益对营业利润的贡献较上年有所下降，但仍处于较高水平。

从期间费用看，2015 年期间费用为 14.18 亿元，主要为销售费用及管理费用，分别占比 46.55%和 42.37%；2015 年公司销售费用 6.60 亿元，同比增长 48.25%，主要系 2015 年新合并子公司百盛药业自身配有独立的销售渠道，导致合并后销售费用整体增加；管理费用 6.01 亿元，同比增长 32.83%，主要系公司收入规模增长以及合并范围影响所致。2015 年，随着公司债券发行，公司利息支出有所增长，但受公司利息收入增长影响，公司财务费用合计 1.57 亿元，同比下降 18.59%，公司整体财务费用有所下降。2015 年，公司费用收入比为 22.96%，较上年 22.40%的水平变化不大，公司费用控制能力有待加强。

从盈利指标看，2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.62%、6.54%

和 8.17%，较上年 7.13%、6.69%和 9.20%的水平均有所回落，主要系 2015 年公司资产规模大幅增长，摊薄公司利润所致。由于公司净利润增速低于所有者权益增速，公司净资产收益率有所下降，由 2014 年的 9.20%下降至 8.17%。总体看，2015 年，公司的盈利能力虽有所回落但仍属较强。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.12 亿元，同比下降 0.13%，实现利润总额和净利润分别为 2.11 亿元和 1.88 亿元，较去年同期变化不大。

总体看，2015 年，公司盈利能力较强，但期间费用控制能力有待加强。

5. 现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入量和流出量随着公司经营和销售规模以及合并范围的扩大而扩大，公司经营现金流入为 57.67 亿元，同比增长 18.06%；经营活动现金流出量为 54.24 亿元，同比增长 22.48%。近两年公司经营活动现金均呈现净流入状态，2014~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.56 亿元和 3.42 亿元，公司经营获现能力有所下降。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为 93.81%和 88.35%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入量与流出量均有减少，主要来自收回投资收到的现金和投资支付现金的减少所致，公司投资活动现金流呈净流出 6.56 亿元，同比减少 75.54%，主要系本期投资支付大幅减少所致。2015 年公司投资活动现金流入 17.22 亿元，同比减少 5.12%；投资现金流出量 23.79 亿元，同比减少 47.13%，主要系 2014 年公司合并子公司山东福尔、山东凯盛等支付投资额增加，且颖泰生物实现认购美国 ALBAUGH,LLC 公司 20%的股权，导致 2014 年公司投资支出较大所致。

从筹资活动来看，2015 年，公司进行了多种渠道的筹资活动，筹资性现金流入量达 84.72 亿元，同比增长 10.72%，主要系 2015 年公司非公开发行股票、公开发行公司债券募集资金大幅增加所致；公司筹资活动现金流出量达 53.99 亿元，较上年增长 1.15%。2015 年公司筹资活动现金流量净额 30.73 亿元，同比增长 32.80%，主要系 2015 年公司筹资活动中发行公司债券、短期融资券以及增发股票导致募集资金较多所致。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量与流出量分别为 15.16 亿元和 13.58 亿元，经营活动现金流呈净流入状态，为 1.58 亿元；投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入量达 0.84 亿元，投资现金流出达 16.44 亿元，主要为 2016 年公司购买保本型理财产品、支付瑞士生物股权转让款导致投资现金流出较大，投资活动呈净流出状态，净流出额达 15.60 亿元；筹资活动方面，公司筹资活动现金流入量分别达 8.17 亿元，主要为新增的银行借款，筹资活动现金流出量达 7.31 亿元，主要为偿还部分到期债务，筹资活动呈净流入状态，净流入额 0.86 亿元。

总体看，2015 年，公司经营活动现金流较稳定，收入实现状况良好；持续扩大的经营规模使得投资现金流出维持在较大规模；公司筹资活动较多，筹资活动净现金流能较好满足公司投资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，公司流动比率和速动比率有所上升，分别从 2014 年的 1.17 倍和 0.97 倍上升至 1.72 倍和 1.50 倍。随着现金类资产的增加，公司现金短期债务比由 2014 年的 0.80 倍上升至 2015 年的 1.39 倍。总体看，公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 14.23 亿元，同比增长 52.96%，主要系 2015 年公司盈利增长所致，其中折旧占比 19.71%，摊销占比 3.79%，利息支出占比 23.29%，利润总额占比 53.21%。截至 2015 年底，公司全部债务为 80.55 亿元，较上年 67.17 亿元的水平有所增长，

其中短期债务占比 55.83%，长期债务占比 44.17%，债务结构变化不大。受公司债务规模扩大的影响，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.01 倍，EBITDA 全部债务比为 0.18 倍，较上年分别 3.99 倍和 0.14 倍的水平均有所上升。整体看，2015 年公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度有所上升，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2015 年有所下降，分别为 1.69 倍和 1.48 倍，资产负债率为 47.99%，较年初有所上升；全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 44.31% 和 26.28%，较年初分别增长 0.68 个百分点和 0.81 个百分点，主要系 2016 年第一季度公司增加银行借款，债务水平有所增长所致。

截至 2016 年 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为 62.22 亿元，已使用的授信额度为 39.94 亿元，未使用的授信额度 22.28 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2016 年 4 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，跟踪期内，公司负债水平、所有者权益、有息债务规模增速较快，债务负担有所加重，但公司负债结构显著改善，公司整体偿债能力较强。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 62.47 亿元，约为“14 华邦 01”和“15 华邦债”本金合计（15.00 亿元）的 4.16 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 104.10 亿元，约为债券本金合计（15.00 亿元）的 6.94 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 华邦 01”、“15 华邦债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 14.23 亿元，约为债券本金合计（15.00 亿元）的 0.95 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 57.67 亿元，约为债券本金合计（15.00 亿元）的 3.84 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

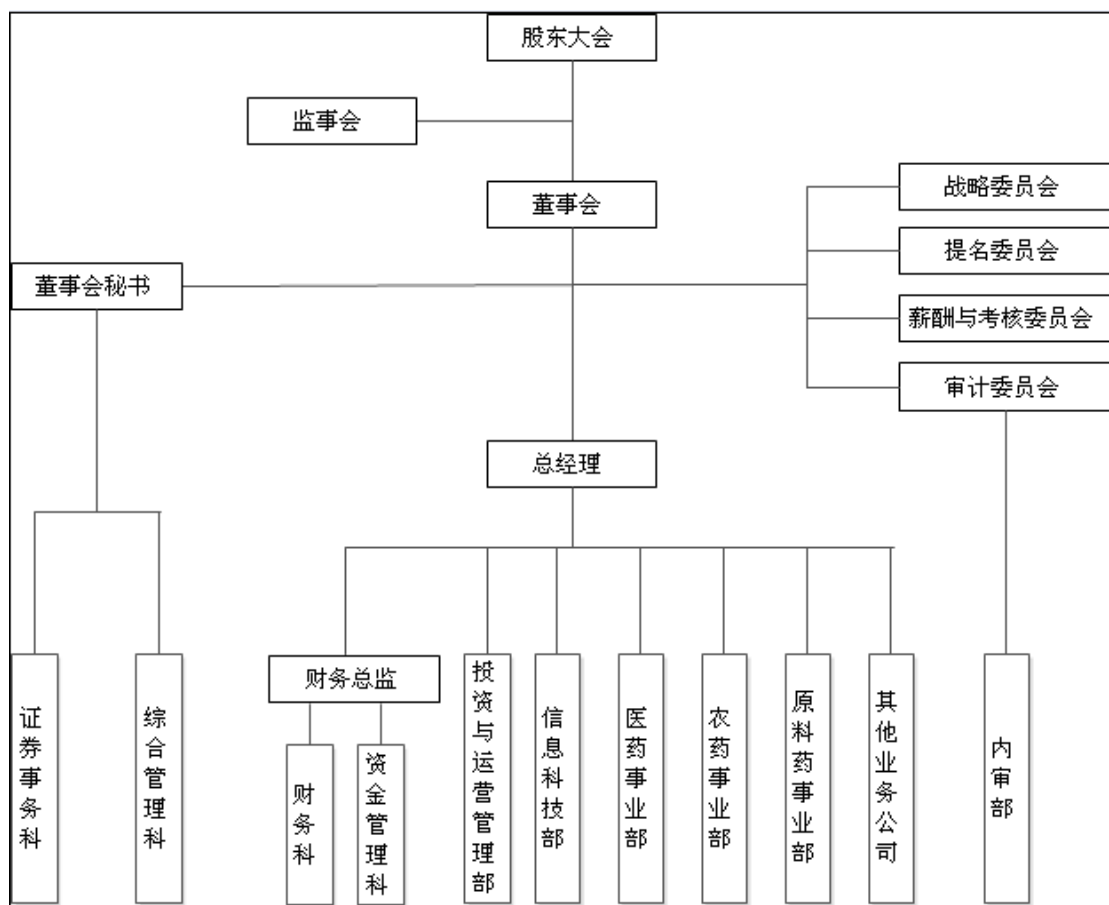
综合以上分析，公司对“14 华邦 01”、“15 华邦债”的偿还能力很强。

七、综合评价

公司作为兼营农药和医药行业的上市公司，具有主营业务所在行业发展前景良好的优势；2015 年，公司两次非公开发行股票，发行公司债券，有效地改善了公司的资产结构，资产负债率大幅下降；公司各业务板块经营状况良好，收入稳步增长，同时，公司通过收购方式取得百盛药业 100% 股权，同时收购德国莱茵医院，实现多元化经营。2015 年，公司净利润保持增长，公司农药化工板块毛利率均有所提升、医药制剂药毛利率保持在较高水平，公司现金流状况良好，经营性活动现金流入稳步增长，收入实现质量良好。同时，联合评级关注到公司负债规模大幅增长，公司主营行业面临的竞争仍较为激烈，外贸政策变化、汇率波动等因素可能对公司正常经营带来的不利影响。未来随着公司利用资本市场扩大经营规模、提升产品技术水平和质量，公司的盈利规模将进一步扩大。

综合考虑上述因素，联合评级上调公司主体信用级别为“AA+”，评级展望“稳定”；并上调“14华邦01”、“15华邦债”债项评级为“AA+”。

附件 1 华邦生命健康股份有限公司组织架构图



附件 2 华邦生命健康股份有限公司

主要计算指标

(单位: 人民币亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	135.68	197.10	203.85
所有者权益 (亿元)	56.66	104.10	106.02
短期债务 (亿元)	36.91	34.97	36.56
长期债务 (亿元)	30.26	35.58	37.79
全部债务 (亿元)	67.17	80.55	74.35
营业收入 (亿元)	48.67	61.74	15.12
净利润 (亿元)	4.46	6.57	1.88
EBITDA (亿元)	9.31	14.23	--
经营性净现金流 (亿元)	4.56	3.42	1.58
应收账款周转次数 (次)	4.55	4.75	0.93
存货周转次数 (次)	4.11	3.70	0.82
总资产周转次数 (次)	0.46	0.37	0.08
现金收入比率 (%)	93.81	88.35	90.28
总资本收益率 (%)	7.13	6.62	1.06
总资产报酬率 (%)	6.69	6.54	1.05
净资产收益率 (%)	9.20	8.17	1.79
营业利润率 (%)	30.05	33.93	33.08
费用收入比 (%)	22.40	22.96	22.00
资产负债率 (%)	58.24	47.18	47.99
全部债务资本化比率 (%)	54.24	43.62	41.22
长期债务资本化比率 (%)	34.81	25.47	26.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.99	4.01	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.18	--
流动比率 (倍)	1.17	1.72	1.69
速动比率 (倍)	0.97	1.50	1.48
现金短期债务比 (倍)	0.80	1.39	1.38
经营现金流负债比率 (%)	9.78	6.16	2.72
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.62	0.95	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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 / (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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+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 4 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。