跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1137 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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为 AA+，评级展望为“稳定”

华邦生命健康股份有限公司公开发行的“15 华邦债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月 五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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
15 华邦债	0.80 亿	3+2 年	AA+	AA+	2019/5/31

跟踪评级时间：2020 年 6 月 5 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	290.90	267.24	266.36	285.61
所有者权益（亿元）	132.97	128.18	132.44	136.12
长期债务（亿元）	55.01	27.52	20.14	21.84
全部债务（亿元）	132.75	111.55	104.21	120.04
营业收入（亿元）	91.83	105.74	100.91	22.55
净利润（亿元）	5.89	8.18	9.32	1.00
EBITDA（亿元）	16.71	23.85	24.06	--
经营性净现金流（亿元）	6.28	19.08	20.82	1.80
营业利润率（%）	31.04	39.57	45.52	36.91
净资产收益率（%）	4.90	6.26	7.15	2.99
资产负债率（%）	54.29	52.04	50.28	52.34
全部债务资本化比率（%）	49.96	46.53	44.04	46.86
流动比率（倍）	1.47	1.02	0.92	0.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.21	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.97	3.92	4.25	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	20.89	29.81	30.07	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 其他流动负债、长期应付款中的应付融资租赁款已调整计入长短期债务及相关指标计算；4. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化

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”）受农药化工板块缩减贸易规模及部分生产线停工停产的影响，公司收入规模有所下降，但受益于高毛利的医药产品和旅游服务收入的增加，公司净利润有所增加，综合毛利率有所提高。此外，公司整体盈利能力较上年小幅提升，经营活动现金流保持大额净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、海外收入占比较大且存在汇兑损失风险、整体资产质量一般、短期偿债压力较大、公司股份质押比例高以及新冠肺炎疫情等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着投资项目的建成投产，公司营业收入及盈利规模有望进一步扩大；“大华邦医疗联盟”下各家医院逐步建成并投入运营，公司产业链将进一步完善，公司规模和竞争力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望“稳定”；并维持“15华邦债”信用等级为AA+。

优势

1. **国内农药化工行业发展前景良好。**国家环保政策趋严，农药行业落后产能逐步出清，农药行业产品价格回升，公司农药化工板块面临较好的发展机遇。

2. **医药产品在皮肤科和结核科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。**公司皮肤科用药在医院市场份额连续多年处于前三地位，占国内皮肤科医院市场近 10%的市场份额。

3. **公司整体盈利能力小幅提升，经营活动保持大额净流入状态。**2019 年，公司营业利润

率为 45.52%，较上年上升 5.95 个百分点；净资产收益率为 7.15%，较上年上升 0.89 个百分点；公司经营性净现金流量为 20.82 亿元，较上年增长 9.10%。

关注

1．**公司农化业务板块收入有所下降。**2019 年，子公司盐城南方化工有限公司所处的苏北化工园区受政策影响停产，同时，公司缩减低毛利农化贸易业务规模。2019 年，公司农药化工业务实现收入 58.31 亿元，较上年下降 14.49%。

2．**公司旅游板块尚需投资规模较大，且投资回报存在不确定性。**公司在旅游板块尚需投资规模较大，且旅游产业投资回报期长，存在一定不确定性。同时，新冠肺炎疫情给旅游业务带来较大不利影响。

3．**汇率波动风险。**公司农药化工板块产品和医药原料药以出口为主，存在国际贸易风险，且结算以美元为主，存在一定汇率波动风险。

4．**公司整体资产质量一般，债务结构有待改善。**截至 2019 年末，公司应收账款和存货占比较高，对公司资金形成一定占用；非流动资产中商誉占比较高且存在一定减值风险，资产受限比例较高，整体资产质量一般。公司全部债务 104.21 亿元，其中，短期债务占 80.68%，短期偿债压力较大，债务结构有待调整。

分析师

蒲雅修　登记编号（R0040217110005）
李敬云　登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@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 10 层（100022）
网址：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。

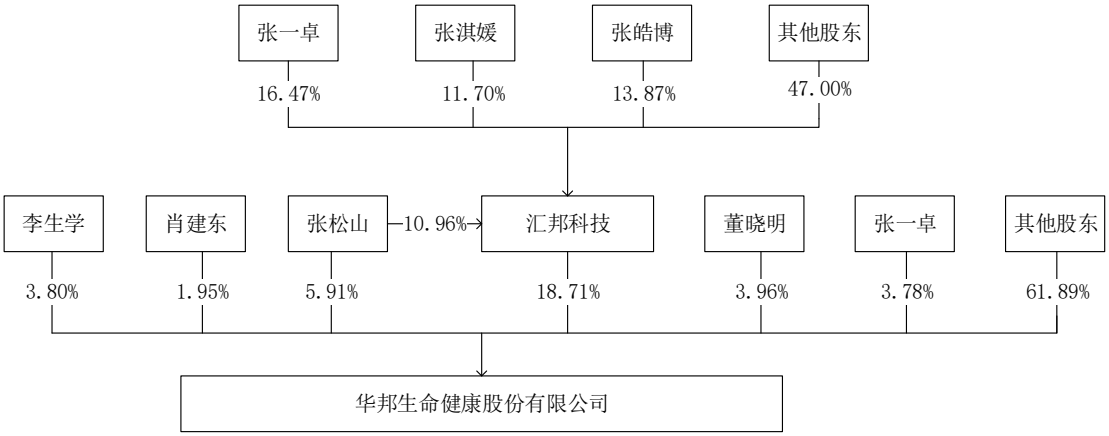
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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.SZ”，股票简称“华邦制药”。2015 年 9 月，公司正式更名为现名，股票简称变更为“华邦健康”。截至 2019 年末，公司注册资本 19.80 亿元，股权结构如下图所示，公司第一大股东为西藏汇邦科技有限公司（以下简称“汇邦科技”），实际控制人为张松山先生。

图 1　截至 2019 年末公司股权结构图



注：汇邦科技股东张一卓、张淇媛、张皓博为股东张松山的子女，张一卓已将持有的汇邦科技得股权委托张松山管理，张淇媛、张皓博的共同监护人赵丹琳女士（张松山之配偶）已同意将张淇媛、张皓博所持有汇邦科技股权委托张松山管理，张松山通过直接持有和受托管理汇邦科技股权合计 53.00%，为汇邦科技的实际控制人
资料来源：公司提供

截至 2020 年 4 月 29 日，公司实际控制人及其一致行动人持有公司股份合计 56,240.72 万股，已质押股份 5,462.00 万股，占其所持股份的比例为 31.31%。截至 2019 年末，公司持有子公司北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰生物”）股份数为 818,205,500 股（占颖泰生物总股本的比例为 72.68%），累计已质押的股份数为 750,000,000 股，占其所持股份的 91.66%，质押比例很高。

跟踪期内，公司营业范围、组织结构较上年无变化。截至 2019 年末，公司合并范围子公司 16 家，拥有在职员工 12,029 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 266.36 亿元，负债合计 133.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 93.41 亿元。2019 年，公司实现营业收入 100.91 亿元，净利润（含少数股东损益）9.32 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.95 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 285.61 亿元，负债合计 149.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）136.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.56 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.55 亿元，净利润（含少数股东损益）1.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.42 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、债券发行及募集资金使用情况

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。

2015 年 8 月 14 日，公司完成公司债券的发行，并于 2015 年 10 月 14 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“15 华邦债”，债券代码“112270.SZ”，发行规模为人民币 7.00 亿元，票面利率 4.72%，期限 5 年，每年付息一次，到期一次还本，在第 3 年末设置利率上调选择权和投资者回售选择权。

2017 年 7 月 24 日，公司发布公司债券回售申报情况公告（公告编号：2018080），“15 华邦债”的回售数量为 6,197,260 张，回售金额为人民币 64,896.95 万元（含利息）。公司于 2019 年 8 月 14 日足额支付了 2018 年 8 月 14 日至 2019 年 8 月 13 日期间的利息。

截至报告出具日，“15 华邦债”的募集资金已用于调整债务结构、补充流动资金，募集资金已全部使用完毕。

三、行业分析

1. 农药行业

2019 年，随着国内政策趋严，农药行业集中度提升，农药产量小幅回升，价格呈下降趋势。出口方面，贸易环境较为复杂，农药出口量及出口金额均有所下降。上游原油价格波动较大，下游现代化农业发展带动农药行业发展。

近年来农药行业环保、安全事故频发，农药行业环保、安全生产标准大幅提高，监管力度不断加大。2017－2018 年，国内农药产量连续两年下滑，生产进一步向头部企业集中。进入 2019 年，环保督查更加严格，各地园区管理和停限产政策频频调整，但因部分企业复产、产能向中西部转移等，农药新增供给逐步增加。2019 年我国化学农药原药产量 225.40 万吨，同比小幅上升 1.40%。在供给小幅增加的同时，粮食价格筑底、主要粮食种植区域极端天气等对农药需求有所影响，农药市场需求较为低迷，据中国农药工业协会统计，2019 年 11 月农药价格指数（CAPI）为 95.57，环比下跌 1.21%，同比下跌 9.44%。

国际市场上，2019年，从四大分区域农药收入情况来看，北美的极端天气、贸易摩擦导致了当地农药需求减少；拉美地区作物种植面积提升带来需求增长；欧洲市场对农药产品法规趋严，部分产品禁用对农化产品的销售造成负面影响；亚太部分国家的干旱使农药需求减少。受上述因素影响，2019年，全国累计出口农药147.00万吨，同比下降1.50%；出口金额48.60亿美元，同比下降7.00%。进口方面，2019年，我国进口农药数量为8.97万吨，同比增长13.20%；进口金额为7.62亿美元，同比增长10.40%。

上游方面，2019年以来，宏观经济缓和，市场风险偏好整体修复，油价、美股同步反弹，但市场不确定因素依然较多，市场对宏观预期持保守态度。2019年，油价维持区间震荡走势，2019年12月30日布伦特原油期货结算价为67.11美元/桶，较上年末增长22.42%。

下游方面，根据国家统计局数据，2019 年，全国粮食播种面积 174,095 万亩，比 2018 年减少 1,462 万亩，同比下降 0.8%；全国粮食总产量 66,384 万吨，比 2018 年增加 594 万吨，同比增长 0.9%；全国粮食单位面积产量 381 公斤/亩，比 2018 年增加 6.6 公斤/亩，同比增长 1.8%。随着我国政府对农业支持力度的加大以及农业供给侧改革的逐步落实，全国粮食单位面积产量持续增长，现代化农

业集约化经营、农业种植收益提高、农业互联网模式变革对农药的需求也稳步增长，将带动农药行业的发展。

2. 医药行业

2019年，医药行业仍保持着稳定增长，但整体增速较上年有所下降。医药制造行业政策导向重在降价，一定程度上压缩了医药企业的盈利空间。

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。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。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。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。国家统计局发布的数据显示，2019 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国医药行业实现营业收入 23,908.60 亿元，同比增长 7.40%，高于全国规模以上工业企业同期整体水平 2.1 个百分点；实现利润总额 3,119.50 亿元，同比增长 5.90%，增速较上年同期降低 3.6 个百分点。

政策方面，医改是影响整个医药行业的关键因素。2019 年是中国医药产业政策落地的一年，围绕“供给侧改革”和“降价”两大主基调深化医药行业变革。从药品优先审评政策、医保目录准入谈判降价到全国药品集中采购的扩围等，一方面一定程度上压缩了企业的盈利空间，另一方面对企业的研发创新能力提出了挑战。

表 1　2019 年以来医药行业重要政策梳理

时间	政策	主要内容	影响
2019 年 6 月月	《中华人民共和国疫苗管理法》	全国人大常委会通过《中华人民共和国疫苗管理法》，为加强疫苗管理，保证疫苗质量和供应，规范预防接种，促进疫苗行业发展，保障公众健康制定了最高纲领性文件	促进目前国内的疫苗状况改善，疫苗产品逐步在全国范围内推行“国家统一招标”模式，提高疫苗采购效率，降低用药成本
2019 年 1 月	《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》	是以“北京、天津、上海、重庆、沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安11个城市（4+7）”为试点，从通过“质量和疗效一致性评价”的仿制药中遴选合适品种，并由国家组织药品集中采购和使用，实现药价明显降低，减轻患者药费负担，降低企业交易成本，净化流通环境，改善行业生态的目的。此外，该方案也有助于引导医疗机构规范用药，支持公立医院改革，探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药品价格形成机制	降低药品采购价格，药品价格下降趋势仍将延续
2019 年 4 月	《2019年国家医保药品目录调整工作方案》	此次药品目录调整以国家药监局批准上市的药品信息为基础，涉及西药、中成药、中药饮片三个方面。2019年11月28日，国家医保局、人力资源社会保障部共同发布“关于将2019年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知”，至此，97种药品谈判成功进入医保	优化用药结构，保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求

资料来源：公开资料

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员无重大变动，在管理体制、制度等方面无重大变化，未对公司生产经营产生重大影响，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入仍主要来自农药化工和医药产品。受农药化工板块缩减贸易规模及部分生产线停工停产的影响，公司收入规模有所下降；受益于高毛利的医药产品和旅游服务收入的增加，公司净利润有所增加，综合毛利率有所提高。

2019 年，公司主营业务及产品未发生重大变化，主营业务仍以医药产品和农化新材料为主。2019 年，公司实现营收入 100.91 亿元，较上年小幅下降 4.56%，主要系农化新材料收入减少所致。2019 年，公司净利润 9.32 亿元，较上年增长 13.94%，主要系毛利率较高的医药和旅游服务业务收入增加所致。其中，其中归属母公司所有者的净利润 6.20 亿元，较上年增长 22.46%。2019 年，公司主营业务占营业收入的比重为 98.24%，主营业务收入仍十分突出。

表 2　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农化新材料	65.08	70.87	17.39	68.19	64.49	22.88	58.31	57.78	26.94
医药	19.08	20.78	72.68	21.17	20.02	79.49	25.56	25.33	80.77
旅游服务	1.71	1.86	30.06	8.43	7.97	61.35	9.06	8.98	61.87
其他	5.96	6.49	60.45	7.95	7.52	66.91	7.98	7.91	62.60
合计	**91.83**	**100.00**	**31.91**	**105.74**	**100.00**	**40.59**	**100.91**	**100.00**	**46.53**

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2019 年，农化新材料业务收入 58.31 亿元，较上年下降 14.49%，主要系颖泰生物的子公司盐城南方化工有限公司（以下简称“盐城南方”）所处的苏北化工园区受政策影响停产，以及公司调整业务结构缩减贸易业务规模所致；占营业收入比例为 57.78%，较上年下降 6.71 个百分点。2019 年，公司医药业务收入 25.56 亿元，较上年增长 20.74%，主要系核心产品快速放量以及新产品进入快速成长期所致；医药业务收入占营业收入比例较上年上升 5.31 个百分点至 25.33%。2019 年，公司旅游服务业务收入 9.06 亿元，较上年增长 7.47%，主要系子公司丽江玉龙旅游股份有限公司（以下简称“丽江旅游”）旅游市场的恢复使得营业收入增加所致；占营业收入的比例上升 1.01 个百分点至 8.98%。公司其他业务收入包括技术服务、茶叶销售、医疗服务等，涉及业务较多，各项业务收入占营业收入比重较低，对公司营业收入影响较小。

毛利率方面，2019 年，农化新材料板块毛利率 26.94%，较上年提升 4.06 个百分点，主要系公司改进生产工艺、控制成本，以及颖泰生物压缩低毛利的贸易业务规模所致；医药板块毛利率 80.77%，较上年变化不大；旅游服务板块毛利率 61.87%，较上年变化不大；其他业务收入规模较小，对公司利润影响不大。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率 46.53%，较上年上升 5.94 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.55 亿元，较上年同期下降 8.09%，主要系受新冠肺炎疫情影响停工停产，以及旅游行业暂停营业所致；实现净利润 1.00 亿元，较上年同期下降 32.77%。

2. 业务运营

2019 年，公司主要经营业务未发生改变，仍以农药化工和医药制剂药产品的生产和销售为主。前五大客户合计销售金额 18.05 亿元，占年度销售总额的 17.89%，销售集中风险较低，其中关联方

交易占 2.59%。前五大供应商合计采购金额 6.71 亿元，占年度采购总额的 13.31%，采购集中度较低。

（1）农药化工板块

2019 年，受公司对产品品类及生产计划调整的影响，公司农化产品原材料采购量较上年有所变化。主要农化产品产量均有不同幅度的增长，整体产能利用率较高。公司农化产品销售渠道畅通，主要产品销售价格有所上涨，客户集中度仍较高。公司产品主要销往国外，易受汇率波动的影响。

公司农药化工板块负责公司农药化工产品的生产和销售，收入主要来自颖泰生物，产品为农药中间体、原药及农药制剂产品。

采购方面，公司原材料主要通过协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。采购量方面，2019 年，受公司对产品品类及生产计划调整的影响，公司原材料采购量较上年发生较大变化。其中，间苯二酚采购量较上年增长 74.95%，水合肼采购量较上年变化不大，二氯嘧啶采购量较上年增长 96.25%，原甲酸三甲酯采购量较上年增长 71.24%。从采购均价看，公司原材料主要为大宗商品，采购价格主要随市场价格波动而变化。2019 年，水合肼和原甲酸三甲酯采购价格较上年均有所下降，间苯二酚和二氯嘧啶采购价格较上年有所提升。

表 3　公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨、万元）

原材料		项目	2018 年	2019 年
除草剂主要原材料	间苯二酚	采购量	980.65	1,715.63
		采购均价	8.03	9.72
		采购金额	7,872.98	16,668.63
	水合肼	采购量	3,820.26	3,844.48
		采购均价	1.82	1.37
		采购金额	6,970.01	5,276.97
杀菌剂主要原材料	二氯嘧啶	采购量	402.85	790.58
		采购均价	11.40	14.84
		采购金额	4,593.82	11,733.27
	原甲酸三甲酯	采购量	568.09	972.77
		采购均价	5.55	3.40
		采购金额	3,153.68	3,309.55

注：1. 因四舍五入的原因，上表的部分数据可能在尾数上存在微小差异；2. 公司产品上百种，涉及原材料种类较多，上表仅列示采购金额较大的原材料，与表 4、表 5 中的产品不是对应关系；3. 公司 2019 年更改统计口径，仅对 2018 年数据进行追溯调整，因此未列式 2017 年数据
资料来源：公司提供

从产能来看，2019 年，除草剂 1、除草剂 2 和杀菌剂 2 产能较上年均有提升，除草剂 3 和杀菌剂 1 产能较上年没有变化。从产量来看，2019 年，除草剂 1 产量 1,684.55 吨，较上年增长 31.41%，主要系下游需求增加以及产能释放所致；除草剂 2 和除草剂 3 产量较上年变化较小；杀菌剂 1 和杀菌剂 2 产量较上年分别增长 16.82%和 55.03%，主要系下游需求增加所致。产能利用率方面，除除草剂 2 因产能增加使得产能利用率有所下降外，其他产品产能利用率较上年均有所提升。

表 4　2018－2019 年公司主要产品产能、产量及产能利用率情况（单位：吨/年、吨、%）

产品		项目	2018 年	2019 年
除草剂	除草剂 1	产能	1,400.00	1,800.00
		产量	1,281.90	1,684.55
		产能利用率	91.56	93.59
	除草剂 2	产能	900.00	1,200.00

		产量	1,059.10	1,107.65
		产能利用率	117.68	92.30
	除草剂 3	产能	3,000.00	3,000.00
		产量	3,528.06	3,586.90
		产能利用率	117.60	119.56
杀菌剂	杀菌剂 1	产能	1,500.00	1,500.00
		产量	1,402.19	1,638.04
		产能利用率	93.48	109.20
	杀菌剂 2	产能	1,400.00	1,500.00
		产量	754.56	1,169.77
		产能利用率	53.90	77.98

注：公司产品品类较多，上表仅列式销量较大的 5 类产品
资料来源：公司提供

销量方面，2019 年，除草剂 2 和除草剂 3 销量较上年分别下降 8.03%和 3.10%，主要系下游需求减少所致；除草剂 1、杀菌剂 1 和杀菌剂 2 因下游需求增加，销量较上年均有较大幅度增长。销售均价方面，除除草剂 2 外，其他产品销售价格较上年均有所增长；除草剂 2 销售均价较上年下降 14.58%，主要系市场价格波动所致。产销率方面，2019 年，除草剂 1 和杀菌剂 2 因产品产量的增加导致产销率较上年有所下降，除草剂 2 和除草剂 3 因销量下降导致产销率较上年有所下降，杀菌剂 1 产销率较上年提升较大。

表 5　2018－2019 年公司主要除草剂产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

产品		项目	2018 年	2019 年
除草剂	除草剂 1	销量	1,278.00	1,561.07
		产销率	99.70	92.67
		销售均价	171,440.73	180,219.29
	除草剂 2	销量	987.60	908.25
		产销率	93.25	82.00
		销售均价	120,259.30	102,728.48
	除草剂 3	销量	3,370.66	3,266.30
		产销率	95.54	91.06
		销售均价	97,947.62	105,012.99
杀菌剂	杀菌剂 1	销量	1,227.80	1,842.53
		产销率	87.56	112.48
		销售均价	118,385.24	139,122.30
	杀菌剂 2	销量	875.68	980.05
		产销率	116.05	83.78
		销售均价	316,175.95	336,497.13

注：1. 杀菌剂产品销量含外购部分；2. 公司农药产品种类较多，单一产品销售金额均不大
资料来源：公司提供

从销售的区域分布来看，公司产品主要销往国外，集中在美国、以色列、澳大利亚、德国、法国、日本、巴西和阿根廷等国。2019 年，国外销售额占公司销售总额的比重为 58.27%，较上年上升 4.73 个百分点，公司销售仍以境外为主，结算仍以美元为主，存在一定汇率波动的风险。公司销售的结算方式较上年未变化。

2019 年，公司位于“农药行业销售百强企业”第 2 名，行业地位仍保持领先。

（2）医药板块

2019 年，公司制剂药产品系列进一步丰富，主要产品产能较上年有所提升，产品销量增幅较大；两种产品通过一致性评价，对公司未来产品销售产生一定积极影响。重庆水土医药产业基地已完成 GMP 认证，未来公司医药产品产能有望进一步提升。

公司医药板块负责制剂药及原料药的研发、生产与销售，代理产品的学术推广，主要经营子公司包括重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）、西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）、陕西汉江药业集团股份有限公司和公司持股的医药业务公司等。截至 2020 年 3 月末，公司在研原料药及制剂产品数十个，公司十余个在销的重要产品的一致性评价工作正有序展开，盐酸左西替利嗪片和阿那曲唑片通过一致性评价，利奈唑胺片、盐酸莫西沙星片、苯磺贝他斯汀片等产品被纳入国家优先评审程序。截至 2019 年末，公司已累计获得专利授权 130 余项（含 3 项国际专利），已录入国家上市药品目录集产品 5 个，数十个原料制剂项目按计划在研。

制剂方面，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。2019 年，公司持续在皮肤病治疗领域推出新产品，同时在抗炎治疗、抗肿瘤等领域积极导入产品。

原料药方面，在持续改进现有技术、重点研发甾体类药物的同时，形成比较合理的产品结构，以甾体激素类原料药产品为重点，兼顾人用原料药的研发及生产，保障兽用原料药及 PMP 产品的正常生产,在拓展原料药市场的同时，充分利用汉中本地绿色资源扩大国内市场。公司原料药以出口为主。目前公司 2 个产品在美国 FDA 获得注册和销售，7 个产品在欧洲药典委员会注册拿到 CEP 证明，产品远销欧美、亚太、澳洲等 120 多个国家和地区。公司在质量管理和 EHS 方面，先后通过了 ISO9001、ISO14001 和 OHSMS18001 体系的认证。

采购方面，2019 年，随着公司业务规模扩大，除原料 4 外，其他主要原料采购量较上年分别提升 5.50%、29.87%、18.95%和 11.27%。采购均价来看，主要原材料价格较上年变化不大。

表 6　2018－2019 年公司医药板块主要原材料采购情况（单位：千克、万元/千克）

名称	2018 年		2019 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
原料 1	210.02	4.29	221.58	4.10
原料 2	154.65	8.19	200.85	7.96
原料 3	412.49	6.70	490.65	6.80
原料 4	0.85	1,290.16	0.75	1,285.21
原料 5	44.62	30.17	49.65	30.09

资料来源：公司提供

生产方面，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。2019 年，除产品 4 外，公司主要产品产能较上年均有所增长，主要系四川明欣生产基地投产所致；产量方面，除产品 1 外，其他产品产量随销量增加而增加。产能利用率方面，2019 年，产品 1 产能利用率下降 36.24 个百分点至 96.67%，仍维持在较高水平；产品 2 和产品 3 产能利用率提升较大；产品 4 产能利用率提升 5.77 个百分点至 35.60%，仍有待提高。由于每个车间的生产线具有同质性的特征，即同一条生产线可以生产多个产品，因此虽然单个产品具备了较高的生产能力，但一条生产线不能同时生产多个品种，从而导致公司单个医药制剂产品的产能利用率体现为较低水平，但每条生产线的实际利用率却是相对饱和的。跟踪期内，公司

在建的重庆水土医药产业基地，已完成 GMP 认证，正在启动各产线的产品转移。未来，公司产能及生产效率有望进一步提高。

表 7　2018－2019 年公司医药制剂板块产销情况（吨、%）

产品		2018 年	2019 年
产品 1	产能	1,200.00	1,350.00
	产量	1,594.92	1,305.00
	产能利用率	132.91	96.67
	销量	1,668.92	1,396.00
	产销率	104.64	106.97
产品 2	产能	1,000.00	1,200.00
	产量	690.91	1,152.00
	产能利用率	69.09	96.00
	销量	703.2	1,125.00
	产销率	101.78	97.66
产品 3	产能	500.00	550.00
	产量	297.29	536.00
	产能利用率	59.46	97.45
	销量	304.54	560.00
	产销率	102.44	104.48
产品 4	产能	1,000.00	1,000.00
	产量	298.32	356.00
	产能利用率	29.83	35.60
	销量	291.04	402.00
	产销率	97.56	112.92

资料来源：公司提供

销售方面，目前公司医药营销团队逾千人，完成了对全国各省市医院、药房及数万家基层医疗机构的销售网络覆盖。2019 年，除产品 1 外，公司其他主要产品销量较上年分别增长 59.98%、83.88%和 38.13%；产销率仍维持在较高水平。

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。

3. 在建工程

公司在建项目主要集中于医药、旅游等已有业务板块，尚需投资规模较大，未来公司存在一定资金支出压力。随着投资项目的建设运营，公司生产能力及综合竞争力有望进一步增强。

截至 2020 年 3 月底，公司重大在建项目总预算 63.30 亿元，计划以自有资金、银行贷款或募股资金投入，截至 2020 年 3 月底已投资 18.72 亿元。公司目前在建项目主要为完善公司现有产业链，提升公司规模和竞争力。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

项目名称	业务板块	预计总投资	资金来源	截至 2020 年 3 月底投资金额	2020 年 4—12 月尚需投资	2021 年及以后计划总投资
华邦医药产业基地	医药	10.38	募股资金	8.31	1.40	0.60
长寿原料药基地	医药	6.00	其他	0.46	4.34	1.20
北京华生康复医院	医疗服务	3.00	募股资金	1.24	2.21	--

摩梭小镇	旅游	33.28	其他	2.17	--	--
月光城	旅游	5.06	募股资金	3.52	1.27	0.64
新厂建设专项资金项目	医药	5.58	其他	3.02	2.56	0.00
合计	**--**	**63.30**	**--**	**18.72**	**--**	**---**

注：部分项目最新投资预算超过预计总投资额，故投资合计数可能超过预计总投资额，且公司未提供部分数据
资料来源：公司提供

4. 重大事项

公司子公司颖泰生物拟公开发行股票并在精选层挂牌，凯盛新材正在进行分拆上市，分拆上市有利于增强资金实力，提升业务综合竞争力，但上述两公司上市后，华邦健康对颖泰生物和凯盛新材的持股比例将有所降低。

2020 年 4 月，公司子公司颖泰生物和山东凯盛新材料股份有限公司（以下简称“凯盛新材”）已完成股权结构调整、战略投资者引进等上市准备工作。凯盛新材已向中国证监会山东监管局申报首次公开发行股票并上市辅导备案文件，拟在深圳证券交易所创业板上市。颖泰生物已通过中国证监会北京监管局就颖泰生物在全国中小企业股份转让系统向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌的辅导验收。2020 年 5 月 8 日，颖泰生物收到全国股转公司关于本项目的《审查问询函》。6 月 1 日，颖泰生物向全国股转公司提交第一轮反馈回复。

截至 2019 年末，颖泰生物资产总额和所有者权益分别为 113.07 亿元和 40.35 亿元；2019 年，实现营业收入和净利润分别为 52.95 亿元和 2.67 亿元。颖泰生物 2019 年全国农药企业销售排名第二。

截至 2019 年末，凯盛新材资产总额和所有者权益分别为 8.18 亿元和 7.30 亿元；2019 年，实现营业收入和净利润分别为 6.59 亿元和 1.37 亿元。凯盛新材主要从事精细化工产品及新型高分子材料的研发、生产和销售，为全球最大的氯化亚砜企业，以及国际领先的芳纶聚合单体生产企业。

公司已经披露凯盛新材分拆上市的预案，本次分拆完成后，华邦健康股权结构不会发生变化，且仍将维持对凯盛新材的控制权。

5. 经营关注

（1）医保控费、招标限价等政策调整可能对公司盈利能力产生不利影响

为减轻病患经济负担，保证价格相对低廉药品的生产供应，我国多年来连续对部分药品的最高零售价进行下调，并通过医保控费、招标限价、二次议价等方式遏制虚高药价，未来随着医保支付价改革的逐渐深入，若公司重点产品价格被动下调，将给公司盈利能力带来不利影响。

（2）农化产品市场需求量波动可能对公司农化业务稳定性带来不利影响

公司农化产品种类丰富，但单项产品市场需求规模有限。受原材料价格波动较大及行业竞争加剧的影响，竞争者可能对产品产量进行调整，下游制剂企业可能对库存策略进行调整，由此导致的农化产品供需的变化可能给公司农化业务经营稳定性带来不利影响。

（3）贸易形势复杂，新冠肺炎疫情持续发酵可能给公司出口业务带来不利影响

公司海外收入占比较大，公司与国际客户之间的结算以美元为主，未来出口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。目前，单边主义抬头，国际贸易保护主义、全球经贸风险和不确定性加剧。公司产品以出口较多，贸易争端对公司产品出口造成一定不确定性。此外，2020 年新冠疫情爆发，在海外疫情持续发酵的背景下，出口需求的下滑可能对公司产品出口产生一定不利影响。

6. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性；但旅游业务和“大华邦医疗联盟”战略需要投入较大资金且投资回报期较长，对公司运营资金占用较大，且非相关化多元经营对公司的管理造成一定压力，未来发展存在一定不确定性。

为顺应我国医疗服务市场发展的趋势，未来公司将抓住公立医院混合所有制改革机遇，落实重庆市照母山华邦健康医疗服务产业园区招商建设，探索将德国莱茵河谷康复医院和瑞士巴拉塞尔医院等优质医疗资源引进入中国大陆地区的路径，积极向全国推广华邦医美（玛恩皮肤）品牌，借助新型的互联网沟通传播方式等多方资源落实“大华邦医疗联盟”战略。

医药业务板块方面，公司将提升自主创新能力，集中资源保证现有产品的一致性评价工作和在研项目的快速递出；加快在建项目建设，完成重庆华邦水土医药产业基地 GMP 认证和外用制剂试生产，完成明欣产业基地项目全部土建结构工程，保证原料药厂迁建相关工作任务的有序推进；加深专业化推广影响力。

农化业务板块方面，公司着力将颖泰生物建设成为服务于全球市场的农药原药、制剂产品综合提供商。面对安全环保监管日趋严厉，公司将不断提升常规产品技术水平，提高产品生产能力，规范危险固废物产生环节及储存仓库管理，及时办理新建项目安全、环保手续，保证生产经营活动的顺利进行。

旅游业务方面，公司将通过旅游事业部将相关旅游资产进行协同管理，即将成熟景区的规划、开发、建设和管理等成功经验应用到公司其他旅游项目，实现景区规划建设协同、旅游产品协同、客群季节协同、营销运营协同和优质管理资源流动，实现客群相互导流、提高产品粘性，降低营销成本。在基于共同的平台开发医疗服务、大健康等相关增值产品，产生更好的经济效益。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年 1－3 月财务报表未经审计。公司已经根据新的企业财务报表格式的要求编制财务报表，财务报表的列报项目因此发生变更的，已经按照相关规定对可比期间的比较数据进行调整。上述会计政策变更不会对公司以前年度及 2019 年度财务报表产生重大影响。

2019 年，公司合并报表范围新增营口提西医药有限公司（现更名为沈阳提西医药有限公司）等 7 家子公司，处置减少 10 家子公司。截至 2019 年底，公司合并范围子公司 16 个。考虑到公司合并范围变动不大，且减少的子公司规模较小，对合并报表影响不大，财务可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 266.36 亿元，负债合计 133.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 93.41 亿元。2019 年，公司实现营业收入 100.91 亿元，净利润（含少数股东损益）9.32 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.95 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 285.61 亿元，负债合计 149.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）136.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.56 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.55 亿元，净利润（含少数股东损益）1.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.42 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模较年初变化不大，仍以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司资金形成一定占用；非流动资产中固定资产和商誉占比较高，资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 266.36 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 37.76%，非流动资产占 62.24%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 100.59 亿元，较年初下降 8.53%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 33.47%）、应收账款（占 20.57%）、存货（占 20.80%）和其他流动资产（占 9.17%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 33.66 亿元，较年初下降 22.61%，主要系偿还债务规模较大所致；主要由银行存款（占 55.01%）和其他货币资金（占 44.95%）构成。货币资金中有 14.93 亿元受限资金，受限比例为 44.34%，主要为汇票保证金、信用证保证金、保函保证金等，受限比例较高。

截至 2019 年末，公司应收账款 20.70 亿元，较年初下降 17.19%，主要系公司销售周转提高、销售回款增加及贸易业务规模下降所致。从账龄来看，1 年以内占比 94.64%，1~2 年占比 1.48%，其余为 2 年以上，公司应收账款账龄较短；公司计提坏账准备 0.78 亿元，计提比例 3.62%，考虑到应收账款账龄较短，坏账准备计提较为充分。截至 2019 年末，公司前 5 大客户应收账款占应收账款比例为 28.03%，集中度一般。公司受限应收账款 0.38 亿元，占应收账款比例为 1.83%，受限比例较低。

截至 2019 年末，公司存货 20.92 亿元，较年初增长 7.29%，主要系公司备货增加所致。公司计提存货跌价准备 0.44 亿元，计提比例 2.05%，计提较为合理。公司存货主要由库存商品（占 55.28%）、原材料（占 24.91%）、在产品（占 11.97%）和自制半成品（占 5.90%）构成。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 9.22 亿元，较年初增长 15.60%，主要系持有至到期的银行理财产品和待抵扣税费增加所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 165.78 亿元，较年初增长 5.41%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 13.31%）、固定资产（占 32.45%）、在建工程（占 10.18%）、无形资产（占 8.80%）和商誉（占 20.90%）构成。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 22.07 亿元，较年初增长 5.21%，主要系一方面权益法核算股权单位股权价值增加，另一方面公司追加了对辽宁森源化工股份有限公司和中农发河南农化有限公司的投资所致。

截至 2019 年末，公司固定资产 53.80 亿元，较年初增长 8.20%，主要系在建工程完工转固所致。固定资产主要由房屋建筑物（占 57.07%）和机器设备（占 35.60%）构成，累计计提折旧 37.12 亿元；固定资产成新率 59.59%，成新率较低；公司受限固定资产 10.19 亿元，占固定资产比例为 18.93%，受限比例一般。

截至 2019 年末，公司在建工程 16.87 亿元，较年初增长 27.42%，主要系公司对华邦医药产业基地项目、四川明欣生产基地项目和月光城项目等增加投资所致。

截至 2019 年末，公司无形资产 14.59 亿元，较年初下降 1.17%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占 59.03%）和其他（占 23.67%）构成，累计摊销 4.49 亿元，未计提减值准备。公司受限无形资产 4.09 亿元，占无形资产比例为 28.05%，受限比例一般。

截至 2019 年末，公司商誉 34.65 亿元，较年初下降 1.87%，变化不大，主要系处置子公司重庆山水会餐饮管理有限公司和重庆华邦国际旅行社有限公司所致。公司商誉规模较大，如被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 78.72 亿元，占当期期末总资产的 29.55%，资产受限比例较高。

表 9　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	14.93	5.60	承兑汇票保证金、用于银行借款的质押、保函资金、信用保证金、定期存款、远期结汇保证金及其他
固定资产	10.19	3.82	用于抵押贷款、取得银行承兑汇票
无形资产	4.09	1.54	用于抵押贷款、取得银行承兑汇票
应收账款	0.38	0.14	质押借款
投资性房地产	0.05	0.02	抵押借款
长期股权投资	49.08	18.43	质押借款
合计	**78.72**	**29.55**	--

注：上表中长期股权投资质押全部为公司本部以其所持合并范围内子公司股权的质押
资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 285.61 亿元，较年初增长 7.22%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 41.51%，非流动资产占 58.49%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债总额较年初小幅下降，债务负担有所减轻，但 2020 年 3 月末债务负担有所加重；公司短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

截至 2019 年末，公司负债总额 133.93 亿元，较年初下降 3.69%，变化不大。其中，流动负债占 81.84%，非流动负债占 18.16%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 109.60 亿元，较年初增长 2.02%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 49.06%）、其他应付款（占 9.08%）和一年内到期的非流动负债（占 13.96%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 53.78 亿元，较年初增长 12.66%，主要系公司根据资本市场情况增加流动资金贷款所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款 9.95 亿元，较年初增长 12.59%，主要系医药板块预提的需要支付的销售费用，以及销售片区及办事处报销未付款款项增加所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 15.31 亿元，较年初下降 31.36%，主要系公司偿还到期债务所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 24.32 亿元，较年初下降 23.09%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 33.73%）和应付债券（占 49.05%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 8.20 亿元，较年初下降 44.60%，主要系一方面 14 亿元长期借款将于 1 年内到期转入流动负债，另一方面公司偿还 1,295 万美元借款所致。从期限分布看，1~2 年的占比 49.28%、2~3 年的占比 47.99%，其余为 3 年以上，公司集中偿付压力尚可。

截至 2019 年末，公司应付债券 11.93 亿元，较年初下降 6.13%，主要系“15 华邦债”剩余期限

不足一年转出所致。公司应付债券全部为“17 颖泰 01”，该债券将于 2020 年 11 月面临债券回售行权。公司存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司全部债务 104.21 亿元，较年初下降 6.57%，主要系公司偿还到期债务所致。其中，短期债务占 80.68%，长期债务占 19.32%，仍以短期债务为主。截至 2019 年末，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 50.28%、44.04%和 13.20%，较年初分别下降 1.76 个百分点、2.49 个百分点和 4.48 个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 149.49 亿元，较年初增长 11.62%，主要系长、短期借款均有所增加所致。其中，流动负债占 82.57%，非流动负债占 17.43%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 120.04 亿元，较年初增长 15.19%，主要系长、短期借款均有所增加所致。其中，短期债务 98.20 亿元（占 81.81%），长期债务 21.84 亿元（占 18.19%），仍以短期债务为主。截至 2020 年 3 月末，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 52.34%、46.86%和 13.83%，较年初分别上升 2.06 个百分点、2.83 个百分点和 0.63 个百分点，债务负担有所加重。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益较年初有所增加，其中少数股东权益和未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 132.44 亿元，较年初增长 3.32%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.53%，少数股东权益占比为 29.47%。归属于母公司所有者权益 93.41 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 21.20%、50.10%、0.18%和 24.72%。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 136.12 亿元，较年初增长 2.78%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.20%，少数股东权益占比为 29.80%。归属于母公司所有者权益 95.56 亿元，实收资本/股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.72%、50.16%、0.36%和 25.03%。

4. 盈利能力

2019 年，公司因贸易环境恶化主动压缩贸易规模，加之子公司盐城南方停产，公司营业收入有所下降，但随着高毛利的医药业务和旅游业务收入增长，公司净利润有所增加，整体盈利能力较上年小幅提升。2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入及净利润规模均有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 100.91 亿元，较上年下降 4.56%，主要系颖泰生物子公司盐城南方停产以及公司压缩贸易业务规模所致。2019 年，公司营业成本 53.96 亿元，较上年下降 14.10%，主要系农化贸易业务规模缩小所致。2019 年，公司净利润 9.32 亿元，较上年增长 13.94%，主要系毛利率较高的医药业务和旅游业务收入增加所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 36.05 亿元，较上年增长 10.71%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 49.23%、28.51%、7.99%和 14.26%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 17.75 亿元，较上年增长 16.96%，主要系业务宣传费增加所致；管理费用为 10.28 亿元，较上年增长 8.03%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 2.88 亿元，较上年下降 17.58%，主要系机物料消耗减少所致；财务费用为 5.14 亿元，较上年增长 17.42%，主要系利息收入减少以及汇兑收益减少所致。2019 年，

公司费用收入比为 35.73%，较上年上升 4.93 个百分点，期间费用对利润侵蚀较重。

2019 年，公司投资收益 2.00 亿元，较上年增长 3.74%，占营业利润的比重为 17.29%，营业利润对投资收益存在一定依赖。

2019 年，公司其他收益 0.86 亿元，较上年增长 40.70%，全部为政府补助；营业外收入 0.22 亿元，较上年变化不大，其中政府补助占比 35.04%。公司其他收益和营业外收入占利润总额的比例为分别为 7.46%和 1.95%，公司利润对营业外收入和其他收益的依赖程度不大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 45.52%，较上年上升 5.95 个百分点。2019 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 6.29%、6.43%和 7.15%，较上年分别上升 0.65 个百分点、0.42 个百分点和 0.89 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.55 亿元，较上年同期下降 8.09%，主要系公司受新冠肺炎疫情影响停工停产，以及旅游行业暂停营业所致。2020 年 1－3 月，实现净利润 1.00 亿元，较上年同期下降 32.77%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金保持大规模净流入状态，投资活动和筹资活动现金流仍为净流出状态，公司仍有一定外部筹资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 103.24 亿元，较上年下降 4.16%，经营活动现金流出 82.42 亿元，较上年下降 7.01%，主要系农化板块贸易业务规模缩小所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 20.82 亿元，较上年增长 9.10%。2019 年，公司现金收入比为 96.17%，较上年上升 1.43 个百分点，收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 71.16 亿元，较上年下降 29.19%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 84.75 亿元，较上年下降 23.47%，主要系投资支付的现金下降所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 13.59 亿元，净流出规模较上年进一步扩大。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 111.76 亿元，较上年增长 20.49%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 128.03 亿元，较上年增长 2.56%，较上年变化不大。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出 16.28 亿元，净流出规模较上年大幅下降 49.27%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金净流入 1.80 亿元，投资活动产生的现金净流出 3.98 亿元，筹资活动产生的现金净流入 5.52 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降，长期偿债能力有所提升，同时考虑到公司行业地位突出，经营活动现金保持大额净流入状态，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.02 倍和 0.84 倍分别下降至 0.92 倍和下降至 0.73 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.65 倍下降至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 24.06 亿元，较上年变化不大。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 22.00%）、摊销（占 6.72%）、计入财务费用的利息支出（占 23.50%）、

利润总额（占 47.78%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.92 倍上升至 4.25 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍上升至 0.23 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度略有提高。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为人民币 148.88 亿元，尚未使用的授信额度为 59.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为深圳中小企业板上市公司，公司具有直接融资渠道。

根据公司提供企业信用报告（统一社会信用代码：91500000202884326D），截至 2020 年 4 月 24 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清中 1 笔关注类贷款，主要系 2007 年公司于到期日偿还贷款，但银行系统延迟 1 天到账所致。公司过往履约情况较好。

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

截至 2019 年末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产总额有所下降，仍以非流动资产为主；负债有所下降，以流动负债为主，整体债务负担处于合理水平，所有者权益稳定性较高。2019 年，公司本部营业收入规模较小，利润主要来自投资收益；经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 141.66 亿元，较年初下降 4.44%，较年初变化不大。其中，流动资产 23.99 亿元（占 16.93%），非流动资产 117.67 亿元（占 83.07%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.18%）和其他应收款（占 82.52%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 92.30%）和投资性房地产（占 5.43%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 1.72 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 62.61 亿元，较年初下降 9.99%。其中，流动负债 55.79 亿元（占 89.10%），非流动负债 6.82 亿元（占 10.90%），以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 54.50%）、其他应付款（占 30.18%）和其他流动负债（占 12.55%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 99.67%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 44.20%，较 2018 年下降 2.73 个百分点。截至 2019 年末，公司本部债务总额 38.61 亿元，较年初下降 22.08%；其中短期债务占 65.10%，长期债务占 34.90%，以短期债务为主，集中偿付压力较大。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 44.20%、32.82%和 7.92%，债务负担处于合理水平。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 79.05 亿元，较年初增长 0.44%，较年初变化不大。其中，实收资本为 19.80 亿元（占 25.05%）、资本公积合计 50.73 亿元（占 64.18%）、未分配利润合计 5.27 亿元（占 6.66%）、盈余公积合计 3.32 亿元（占 4.20%）。

2019 年，公司本部实现营业总收入 0.64 亿元，同比增长 8.88%；实现净利润 4.83 亿元，同比下降 2.76%；投资收益 7.13 亿元，同比下降 10.75%。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-0.07 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 8.72 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-10.11 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 54.97 亿元，为“15 华邦债”待偿本金（0.80 亿元）的 68.72 倍，公司现金类资产对“15 华邦债”待偿本金的覆盖程度很高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 136.12 亿元，为“15 华邦债”待偿本金（0.80 亿元）的 170.15 倍，公司净资产对“15 华邦债”待偿本金按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 24.06 亿元，为“15 华邦债”待偿本金（0.80 亿元）的 30.07 倍，公司 EBITDA 对“15 华邦债”待偿本金的覆盖程度很强。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 103.24 亿元，为“15 华邦债”待偿本金（0.80 亿元）的 129.05 倍，公司经营活动产生的现金流入对“15 华邦债”待偿本金的覆盖程度很高。

综上分析，公司对“15 华邦债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司受农药化工板块缩减贸易规模及部分生产线停工停产的影响，公司收入规模有所下降，但受益于高毛利的医药产品和旅游服务收入的增加，公司净利润有所增加，综合毛利率有所提高。此外，公司整体盈利能力较上年小幅提升，经营活动现金流保持大额净流入状态。同时，联合评级也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、海外收入占比较大且存在汇兑损失风险、整体资产质量一般、短期偿债压力较大、公司股份质押比例高以及新冠肺炎疫情等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着投资项目的建成投产，公司营业收入及盈利规模有望进一步扩大；“大华邦医疗联盟”下各家医院逐步建成并投入运营，公司产业链将进一步完善，公司规模和竞争力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA+，评级展望“稳定”；并维持“15华邦债” 信用等级为AA+。

附件 1　华邦生命健康股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	290.90	267.24	266.36	285.61
所有者权益（亿元）	132.97	128.18	132.44	136.12
短期债务（亿元）	77.74	84.02	84.08	98.20
长期债务（亿元）	55.01	27.52	20.14	21.84
全部债务（亿元）	132.75	111.55	104.21	120.04
营业收入（亿元）	91.83	105.74	100.91	22.55
净利润（亿元）	5.89	8.18	9.32	1.00
EBITDA（亿元）	16.71	23.85	24.06	--
经营性净现金流（亿元）	6.28	19.08	20.82	1.80
应收账款周转次数(次)	3.58	3.95	4.27	--
存货周转次数（次）	3.57	3.18	2.61	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.38	0.38	0.08
现金收入比率（%）	93.71	94.74	96.17	89.62
总资本收益率（%）	4.57	5.64	6.29	--
总资产报酬率（%）	4.55	6.01	6.43	--
净资产收益率（%）	4.90	6.26	7.15	2.99
营业利润率（%）	31.04	39.57	45.52	36.91
费用收入比（%）	27.70	30.80	35.73	32.04
资产负债率（%）	54.29	52.04	50.28	52.34
全部债务资本化比率（%）	49.96	46.53	44.04	46.86
长期债务资本化比率（%）	29.26	17.68	13.20	13.83
EBITDA 利息倍数（倍）	2.97	3.92	4.25	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.21	0.23	--
流动比率（倍）	1.47	1.02	0.92	0.96
速动比率（倍）	1.28	0.84	0.73	0.79
现金短期债务比（倍）	1.03	0.63	0.51	0.56
经营现金流动负债比率（%）	6.29	17.76	19.00	1.46
EBITDA/待偿本金合计（倍）	20.89	29.81	30.07	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 其他流动负债、长期应付款中的应付融资租赁款已调整计入长短期债务及相关指标计算；4. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化

附件 2　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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次公司债券到期偿还额

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 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。