跟 踪 评 级 公 告

联合评字[2016]837 号

人福医药集团股份公司：

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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

人福医药集团股份公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

人福医药集团股份公司发行的“16 人福债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十九日

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+　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+	2016年1月18日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

主要财务数据：

项　目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	121.67	181.52	201.00
所有者权益（亿元）	57.28	91.82	95.84
长期债务（亿元）	16.39	15.51	14.97
全部债务（亿元）	43.82	61.79	52.73
营业收入（亿元）	70.52	100.54	26.82
净利润（亿元）	6.36	8.53	2.08
EBITDA（亿元）	11.89	15.76	--
经营性净现金流（亿元）	5.03	3.11	0.40
营业利润率（%）	40.59	35.72	35.38
净资产收益率（%）	11.76	11.45	--
资产负债率（%）	52.92	49.42	52.32
全部债务资本化比率（%）	43.35	40.23	35.49
流动比率（倍）	1.38	1.31	1.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	6.17	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.58	--

注：1、公司 2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。2、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。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

2015年，我国医药行业依旧保持较好的发展态势，医疗改革体系逐渐成熟。人福医药集团股份公司（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一，2015年公司整体盈利能力较强。同时，联合评级也关注到，公司对中枢神经用药的生产自主性较弱，2015年公司有息债务规模增加、营业利润率下降等因素对公司信用水平产生的负面影响。

2015年3月，公司完成非公开发行股票，募集资金净额25.14亿元，资本实力有所提升。未来，随着中枢神经用药等主要产品销售规模的提升，医疗器械业务规模的持续扩大，公司未来收入规模和盈利能力有望继续提升。

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

优势

1. 公司作为国内中枢神经用药品龙头生产企业，市场占有率高，2015 年收入大幅增长。

2. 2015 年 3 月，公司完成非公开发行股票，资本实力提升，偿债能力增强。

3. 2015 年，公司整体盈利能力较强。

关注

1. 公司主营的中枢神经用药是国家严格管制类药品，原材料亦受到国家严格管控，公司生产自主性较弱。

2. 公司管制类中枢神经用药受国家价格政策影响较大，新医改背景下政府的药品降价政策可能对公司盈利能力产生不利影响。

3. 截至 2015 年末，公司有息债务规模增加，债务结构有待改善。

分析师

周　旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

周　婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@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：周烜 陶婷

联合信用评级有限公司

一、主体概况

人福医药集团股份公司（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。

截至 2016 年 3 月末，公司总股本为 128,604.91 万股，其中武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”）持股 24.49%，为公司控股股东。截至 2016 年 3 月末，公司第一大股东当代科技由艾路明持股 21.13%，艾路明为公司实际控制人。

截至2016年3月末，公司经营范围较上年未发生变化。

截至2016年3月末，公司本部内设人力资源部、行政管理部、财务管理部、法律事务部、审计部、战略发展部、投资管理部、企业文化部、医药研究院、信息管理部、OTC事业部、群团工作部、公共事务部、医疗事业部和运营管理部共15个职能部门。截至2016年3月末，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计100家。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 181.52 亿元，负债合计 89.70 亿元，所有者权益 91.82 亿元，其中属于母公司的所有者权益 78.81 亿元；2015 年公司实现营业收入 100.54 亿元，净利润 8.53 亿元，其中归属于母公司的净利润 6.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.64 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额为 201.00 亿元，负债合计 105.16 亿元，所有者权益合计为 95.84 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 79.26 亿元。2015 年，公司实现营业收入 26.82 亿元，净利润 2.08 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.72 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、债券概况

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 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”。该债权的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 4 月 22 日。

截至本报告出具日，该债券尚未到付息时间。

三、行业分析

2015 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。

1．行业概况

医药行业从运营情况来看，主要分为医药工业和医药商业两大类，其中医药工业可分为七大子行业，分别为：化学原料药制造业、化学制剂制造业、生物制剂制造业、医疗器械制造业、卫生材料制造业、中成药制造业、中药饮片制造业。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。

自 1998 年以来，医药行业增速大约为 GDP 增速的 1~1.5 倍。2015 年，中国医药制造业实现主营业务收入 25,537.10 亿元，同比增长 9.10%，全年利润总额 2,627.30 亿元，同比增长 12.90%，增速有所回落但仍保持了较高水平。2016 年 1~2 月，中国医药行业实现营业收入 3,718.60 亿元，同比增长 8.00%，较 2015 年同期 10.93%的增速下滑了 2.93 个百分点；利润总额 364.90 亿元，同比增长 10.10%，较去年同期下滑了 2.30 个百分点，医药行业整体增速趋于稳定。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20%以上；从盈利能力看，化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来，医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

总体看，我国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革体系逐渐成熟，医疗行业的经济效益呈现较好的发展态势。

2．行业政策

医药行业的正常运行关系到国计民生，药品安全更关系着国民身体的健康，因此其质量的保障是国家有关部门必须严格把关的重点。国家在医药行业准入、生产经营等方面都制定了一系列的法律、法规，以加强对药品行业的监管。

2012 年以来，国家对医药行业的调控力度不断增强，相应规划及指导意见的提出，对于整个行业规范化程度的提高和医药领域实现转型提供了良好的宏观环境。2014 年，政府工作报告中提出要推进医改向纵深发展，扩大城市公立医院综合改革试点，创新社会资本办医机制和巩固完善基本医药制度。2015 年，李克强总理提出取消绝大部分药品政府定价，破除以药养医，积极发展中医药和民族医药产业。

表 1　2014~2015 年医药体制改革主要政策

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《发改委定价范围内的低价药品目录》	发改委	鼓励药企生产低价药积极性，减轻患者使用高价药的负担，国家取消 530 种药物的最高零售价，生产企业可在西药费用日均不超过 3 元、中成药日均费用不超过 5 元的前提下自主定价。公布的低价药品清单包含化药品种 280 个、中成药品种 250 个，共 530 个品种 1,154 个剂型。	2014 年 5 月 8 日
《深化医药卫生体制改革 2014 年重点工作任务》	国务院	加快推动公立医院改革，推进公立医院规划布局调整，建立科学补偿机制，完善县级公立医院药品采购机制，完善中医药事业发展政策和机制；积极推动社会办医；扎实推进全民医保体系建设；巩固完善基本药物制度和基层运行新机制	2014 年 5 月 13 日
《关于印发推进药品价格改	发改委	2015 年 6 月 1 日起取消绝大部分药品政府定价，	2015 年 5 月 4 日

革意见的通知》		同步完善药品采购机制，强化医保控费作用，强化医疗行为和价格行为监管，建立以市场为主导的药品价格形成机制。	

数据来源：联合评级搜集整理

上述新医改政策的出台，明确了我国医疗卫生的公共品性质，强化了政府责任与投入；引导我国医疗诊疗模式从“治疗”模式向“预防-治疗-康复”模式变化。未来新医改将进一步完善医药价格管理政策，进一步理顺医疗服务比价关系。其中，新医改药品降价将加速医药行业的整合进程，有利于优势资源向优质公司聚集。新医改中，自主创新药品大多不在降价范围内，显示了国家对自主创新、医药研发的政策支持，具有研发优势的企业仍将获得高于平均利润水平的收益。

总体看，医药行业关系到国计民生，药品的研发、生产、质量等各个方面都收到国家相关部门的严格管理，企业必须获得国家许可并按照国家标准进行生产；近年来国家加强了对医药行业的调控和改革，未来医疗体制、药品定价机制存在较大的变化。

3．行业关注

我国医药企业研发和创新能力薄弱

目前我国医药企业每年投入研发的费用约占销售收入 1.5%左右，远远低于美国市场 17%~18%的研发投入水平，较低的研发投入导致医药企业研发能力薄弱。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。我国制药行业研发以企业为主的机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了我国医药制造业国际竞争力的提高。

中药产业长期存在“重销售、轻研发”的现象，企业创新能力严重不足，产品不能按现代科学技术对有效成份的作用机理和靶向部位进行明确，使中药产品很难进入国际市场，也一定程度制约了中药制药企业的发展。

药品降价将会影响医药制造企业利润水平

目前我国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中列入国家基本医疗保险目录的 1,000 多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。自 1997 年以来，我国连续约 30 次下调部分药品的最高零售价格，但由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调不可避免地转嫁给医药生产企业。从长期看，国家发改委将着手从体制上解决药价虚高的问题，但降价将直接影响到医药生产企业的经济效益。

4．行业发展

从短期看，各级政府将逐渐加大对医改的资金支持，政府投入的加大将有效拉动未来医药需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应较逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

四、管理分析

跟踪期内，公司 1 名独立董事因任期届满离任，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2015 年公司主营业务按照产品分类主要由药品和医疗器械两大板块构成，其中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。2015 年，公司实现营业收入 100.54 亿元，较上年大幅增长 42.58%；实现净利润 8.53 亿元，较上年增长 34.21%，主要系药品板块和医疗器械板块业务规模扩大所致。

从营业收入构成看，2015 年公司药品和医疗器械板块收入分别为 87.19 亿元和 11.45 亿元，同比分别增长 46.69%和 57.93%，其中药品板块增长主要系中枢神经用药和普药收入规模大幅提升所致；医疗器械板块增长主要系体外诊断试剂收入规模大幅提升所致；药品和医疗器械的收入占比分别为 86.72%和 11.39%，其中药品板块较上年提升了 2.43 个百分点，医疗器械板块较上年下降了 1.72 个百分点，产品收入结构变化不大。公司其他业务主要由热力环保业务构成，占同期主营业务收入比例较小，对公司营业收入及利润规模影响较小。

表 2　2014~2015 年公司营业收入分产品构成情况（单位：亿元、%）

按产品分类	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品	59.44	84.29	42.07	87.19	86.72	36.14
医疗器械	7.25	13.11	39.20	11.45	11.39	36.20
其他	1.83	2.60	27.81	1.90	1.89	46.85
合计	**70.52**	**100.00**	**41.33**	**100.54**	**100.00**	**36.35**

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。

毛利率方面，2015 年公司综合毛利率为 36.35%，同比下降 4.98 个百分点，仍保持较高水平。从具体业务板块来看，2015 年公司药品板块毛利率为 36.14%，较上年下降 5.93 个百分点，主要系原材料和人工成本上升所致；医疗器械板块毛利率为 36.20%，较上年下降 3.00 个百分点，变化不大；其他业务毛利率为 46.85%，较上年大幅提升 19.04 个百分点，主要系热力环保业务成本快速下降所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.82 亿元，主要为药品和医疗器械板块收入，较上年同期增长 25.68%；公司实现营业利润 2.53 亿元，同比增长 13.47%。公司继续保持良好的发展态势。

总体看，2015 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，其中中枢神经用药和普药收入稳步增长，为公司带来稳定的现金流入；公司整体毛利率水平较高、盈利规模较大。

2．药品板块

公司生产的药品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中枢神经用药、妇女儿童药等普药，主要经营主体为宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）、湖北葛店人福药业有限责任公司（以下简称“葛店人福”）、湖北竹溪人福药业有限责任公司（以下简称“竹溪人福”）、新疆维吾尔民族药业有限责任公司（以下简称“新疆维药”）、武汉中原瑞德生物制品有限责任公司（以下简称“中原瑞德”）和武汉人福药业有限责任公司（以下简称“武汉人福”）。公司各子公司拥有独立的原材料采购、生产、研发及产品销售体系。

2015 年公司药品板块中，中枢神经用药、生育调节药、生物制品、维吾尔民族药、普药的销售收入分别为 21.88 亿元、3.02 亿元、4.13 亿元、2.80 亿元、55.36 亿元，占公司药品板块收入的比重分别为 25.09%、3.46%、4.74%、3.21%、63.50%；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。

表 3　2014~2015 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	2014 年		2015 年	
			金额	占比	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	199,969.16	33.64	218,766.15	25.09
生育调节药	葛店人福 竹溪人福	单方、复方米非司酮片等	33,022.76	5.56	30,172.46	3.46
生物制品	中原瑞德	人血白蛋白、人免疫球蛋白等	18,975.35	3.19	41,328.16	4.74
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	24,205.36	4.07	27,990.05	3.21
普药	武汉人福	奥卡西平片、小牛血去蛋白提取物注射液、布洛芬混悬液、注射用多索茶碱等	318,222.34	53.54	553,645.12	63.50
合计	--	--	**594,394.97**	**100.00**	**871,901.94**	**100.00**

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。

如上表所示，2015 年，公司中枢神经用药的研发和生产销售主要由宜昌人福、武汉人福等控股子公司承担，主要产品包括枸橼酸芬太尼注射液、枸橼酸舒芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼、咪达唑仑注射液、盐酸氢吗啡酮注射液等；公司生育调节药的研发和生产销售主要由控股子公司葛店人福和竹溪人福承担，主要产品有米非司酮制剂和黄体酮原料药；公司维吾尔民族药的研发和生产销售主要由子公司新疆维药承担，主要产品有祖卡木颗粒、寒喘祖帕颗粒、复方木尼孜其颗粒等；公司生物制品的研发和生产销售主要由控股子公司中原瑞德承担，主要产品有人血白蛋白等血液制品。

采购方面，各子公司自主采购所需原材料，根据原材料的性质、供应状况、金额大小等因素综合选取合理的采购方式，采购方式主要有招标采购、比价采购和定向采购三种。对于特殊医药材料，公司按照国家政策法规要求，从指定单位或者按照标准化流程采购；对于包装材料、普通化学原料等大宗原材料，公司主要采用招标采购模式。

生产方面，各子公司采用以销定产的模式进行生产，销售部门依据年度销售计划以及市场行情编制月度销售计划，生产部门根据销售部门编制的月度销售计划制定相应的生产计划。同时，各子公司制定了完善的质量内控程序，严格按照 GMP、国家药典委员会和国家药监局批准的生产工艺标准进行生产。从下表可以看出，2015 年，除第一代产品枸橼酸芬太尼注射液产量有所下降外，其他主要产品的产量均有所增长，其中中枢神经用药的产量增幅较大，枸橼酸舒芬太尼注射液、注

射用盐酸瑞芬太尼、咪达唑仑注射液、盐酸氢吗啡酮注射液的产量较上年分别增长了 38.04%、37.10%、20.28%和 302.84%，公司药品的生产规模稳步增长。

表 4　2015 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	生产量比上年增减（%）	销售量比上年增减（%）	库存量比上年增减（%）
中枢神经用药	枸橼酸芬太尼注射液	万支，按 2ml:0.1mg 折算	3,426.57	3,822.29	1,236.86	-25.06	-14.27	-24.28
	枸橼酸舒芬太尼注射液	万支，按 1ml:50ug 折算	3,022.32	2,852.80	629.55	38.04	28.63	35.14
	注射用盐酸瑞芬太尼	万支，按 1mg 折算	1,274.10	1,088.86	297.75	37.10	7.28	163.56
	咪达唑仑注射液	万支，按 2ml:2mg 折算	842.47	761.35	213.04	20.28	5.59	61.24
	盐酸氢吗啡酮注射液	万支	43.08	36.49	11.02	644.04	302.84	27.67
生育调节药	米非司酮制剂	万盒	636.56	631.88	39.33	14.27	11.10	13.53
	黄体酮原料药	kg	39,779.50	39,615.35	2,104.97	2.40	0.59	33.34
生物制品	人血白蛋白	万瓶	28.98	27.16	8.61	65.84	65.96	26.65

资料来源：公司提供

销售方面，公司坚持自建营销队伍，主要采取专业学术推广、招商代理和普药助销三位一体的模式，以实现对医院机构终端的覆盖，其中专业学术推广模式主要是针对销往医院的药品，特别是公司的中枢神经用药，主要由于国家对中枢神经用药实行严格监管，药品必须在医生的指导下才能使用。专业学术推广模式就是通过公司营销人员与各医院医生之间的信息交流，以及组织多层次的现场产品推广会和权威学术交流会议，来提高公司医药产品的知名度和医生的认可度，以此来掌握医院终端。从公司主要药品销售情况看，如上表所示，2015 年公司主要产品销量变化系市场供需波动所致，第一代产品枸橼酸芬太尼注射液销售规模较上年下降了 14.27%，其他主要产品的销售量、库存量均稳步增长；其中，受益于多科室终端推广的持续投入，枸橼酸舒芬太尼注射液、盐酸氢吗啡酮注射液和人血白蛋白的销售量较上年分别增长了 28.63%、302.84%和 65.96%，药品销量保持了稳步增长。

新药品研发方面，2015 年公司在研化学一类新药注射用磷丙泊酚钠、化学一类新药注射用苯磺酸瑞马唑仑、化学三类新药咪达唑仑口服溶液、生物制品人凝血因子 VIII 等先后获得临床试验批件，盐酸美金刚片 ANDA 申请获得美国 FDA 批准，其他在研项目按计划稳步推进，整体研发水平不断提高。为加强研发实力，2015 年公司加大人才投入，引进海外专家 7 人，医药专业博士 11 人。

总体看，2015 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，主要药品的生产规模和销量均保持稳步增长。

3．医疗器械板块

2015 年，公司医疗器械板块实现收入 11.45 亿元，同比增长 23.78%。公司销售的医疗器械为诊断试剂，体外诊断是指通过实验方法对血液、体液、分泌物、组织、毛发等机体成分及附属物进行检测，从而获取疾病预防、诊治、监测等数据的行为。目前临床上 80%以上的疾病诊断依靠体外诊断完成，而试剂是体外诊断产业的核心。

2015 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[1]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[2]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 50 家三级甲等及以上的重点医院建立合作。2015，北京医疗实现营业收入 8.52 亿元，同比增长 10.86%；实现净利润 1.91 亿元，同比增长 13.69%，为公司作出了稳定的利润贡献。

总体看，公司医疗器械板块业务增长较快，北京医疗市场地位较强，具有较好的竞争优势和发展潜力。

4．其他业务

公司其他业务板块主要是热力环保设备业务，主要由下属子公司广州贝龙环保热力设备股份有限公司承担。2014~2015 年，公司热力环保设备业务的营业收入分别为 1.38 亿元和 1.12 亿元，占营业收入比重分别为 1.96%和 1.11%，占比较小，对公司营业收入的影响较小。

总体看，2015 年公司其他业务收入占营业收入比重仍较小，规模在逐渐萎缩。

5．重大事项

非公开发行股票

2014 年 3 月，公司第七届董事会第四十九次会议审议通过非公开发行股票预案，公司于 2014 年 4 月召开 2014 年第二次临时股东大会，审议通过了非公开发行股票相关议案。2015 年 1 月，公司非公开发行股票申请获得证监会批准。

2015 年 3 月，公司向武汉当代科技产业集团股份有限公司、汇添富基金、兴业全球基金、王学海和李杰非公开发行人民币普通股 1.14 亿股，扣除发行费用后实际募集资金净额 25.14 亿元，其中新增注册资本 1.14 亿元，增加资本公积 23.99 亿元。

本次非公开发行募集资金投资项目为偿还银行贷款、偿还短期融资券和补充流动资金，前两项主要是偿还公司相关债务，补充流动资金主要是增加公司主营业务医药行业的资金投入。本次非公开发行完成后，公司的资本实力增强，为公司后续发展提供资金支持，有利于增强公司财务弹性。

企业合并

2015 年，公司通过收购新增子公司 8 家，分别为建德市医药药材有限公司、宜昌三峡制药有限公司、黄石大冶有色医药管理有限公司、湖北人福医药贸易有限公司、湖北人福长江医药有限公司、湖北人福康博瑞医药有限公司、郑州人福博赛生物技术有限责任公司和乌鲁木齐诚兴众康生物制品有限公司。2016 年一季度，公司通过合并收购新增 2 家子公司，分别为杭州福斯特药业有限公司和成都万隆亿康医药有限公司。

2015 年 8 月，公司与宜昌市三药实业有限公司（以下简称“三药实业”）、宁波宜和医药投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波宜和”）签署《股权转让协议》，共计以人民币 2.5 亿元收购宜昌三峡制药有限公司（以下简称“三峡制药”）75%的股权。本次收购完成后，公司持有三峡制药 75%的股权，并成为三峡制药控股股东。截至 2015 年末，三峡制药经审计的资产总额 12.32 亿元，所有者权益 3.87 亿元，2015 年实现营业收入 1.52 亿元，净利润 0.06 亿元。

公司通过合并收购，加强了对华中地区医院终端网络的控制能力，增强了公司的综合实力。

[1] 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。
[2] 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。

总体看，2015 年公司通过非公开发行股票和合并收购三峡制药等公司，增强了公司的资本实力，加强了对华中地区医院终端网络的控制能力。

6．经营关注

研发风险

医药行业属于技术密集型行业，具有技术进步快、产品更新换代快等特点，需要医药企业持续不断进行研发投入、保证新药品的推出，以保持市场竞争力。同时，医药产品关系到消费者的人身安全、甚至涉及到社会稳定，受到国家严格的管理，特别是近年来国家提高了新药审核的标准，医药公司新药研发开始承受更大的研发成本、时间成本。相对于国际知名医药企业，当前公司研发能力较弱，主要以仿制药研发为主；在国内市场逐渐开放的大环境下，如果公司不能及时开发出新药或者新药审核时间过长，则将在市场竞争中处于不利的地位。

药品质量风险

原材料和药品质量直接关系到患者的生命安全,因此质量控制是医药企业生产和管理的重中之重。公司高度重视医药质量安全，建立了较为完善的质量管理体系；但公司所产医药产品种类及所需原材料种类众多，原材料在采购、生产、运输的过程中容易受到环境污染的影响，并且在全社会卫生食品质量安全意识相对淡薄的环境下，公司可能采购到不合标准的原材料。若这些原材料在公司现有检测技术不能及时甄别的情况下进入生产过程，可能对公司产品质量产生影响，进而影响到公司声誉及生产经营状况。

药品价格政策调整风险

2015年5月4日，国家发改委、计生委、人社部、食品药品监管总局等多个部门联合制定了《推进药品价格改革的意见》，明确规定，自2015年6月1日起，除了麻醉药品和第一类精神药品外，取消政府制定的药品价格。当前，我国基本已经取消药品定价，绝大多数药品要价由市场决定，医药公司面临新的市场环境。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将改为由市场定价。这一政策的实施对医药市场具有较大的冲击，对公司盈利形成较大的影响。

7．未来发展

公司秉承“创新、整合、国际化”的发展战略，坚持做医药产业细分市场领导者，以成为国际化的中国一流医药健康企业集团为目标，未来立足于大健康产业，重点发展医药工业、医药商业、医疗服务、国际业务等方向，并且采取了具体措施逐步推进。

营销体系建设方面，公司坚持自建营销队伍，建立自己的学术推广、品牌建设的营销模式，掌控终端渠道；坚持走专业化发展道路，加强精细化管理，积极拓展新的品种、业务，实现规模和效益的同时提升，培养市场核心竞争力。

研发方面，公司坚持研发创新，以集团医药研究院为平台，一方面集中资金、人才推进各研发项目，另一方面指导协调各控股子公司的研发工作，加快新产品储备及上市进度，增强公司可持续发展能力。

医疗服务方面，公司将加强行业投资并做好投后管理，探索医药电商、连锁药店等营销渠道，整合集团资源提升品牌影响力，以各业务板块实现战略协同为目标，规划大健康领域战略布局。

国际化方面，公司一方面积极与国际市场主流药品供应商展开合作，在扩大规模降低费用的基础上，加快产品研发和海外注册工作，走国际化道路；另一方面在海外投资方面积极探索，进入能

与公司现有产品市场形成互补或具备高潜力的领域，为公司寻找新的业务增长点。

同时，公司重视内部控制体系建设和全面管理审计，不断完善公司治理、防范管理风险，确保公司发展目标的实现。

总体看，未来公司将立足于大健康产业，重点发展医药工业、医药商业、医疗服务、国际业务等方向，坚持自建营销队伍，将探索医药电商、连锁药店等营销渠道，集中资金、人才推进各研发项目；同时，公司将积极与国际市场主流药品供应商展开合作，走国际化道理。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 2015 年度合并财务报表已经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意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。从合并范围来看，截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 94 家，较上年增加 23 家，其中新设子公司 15 家，新合并子公司 8 家。

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 181.52 亿元，负债合计 89.70 亿元，所有者权益合计为 91.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 78.81 亿元。2015 年，公司实现营业收入 100.54 亿元，净利润 8.53 亿元，其中归属于母公司的净利润 6.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.64 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额为 201.00 亿元，负债合计 105.16 亿元，所有者权益合计为 95.84 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 79.26 亿元。2015 年，公司实现营业收入 26.82 亿元，净利润 2.08 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.72 亿元。

2．资产质量

截至 2015 年末，公司资产合计 181.52 亿元，较上年末增长 49.19%，主要系非流动资产增加所致，其中流动资产占比 51.37%，非流动资产占比 48.63%，流动资产占比有所下降。公司资产构成较上年变化不大。

流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产为 93.25 亿元，较上年末增长 47.08%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致。流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，占比分别为 25.86%、40.52%、7.66%和 18.47%。

截至 2015 年末，公司货币资金为 24.11 亿元，较上年末增长 62.89%，主要系公司非公开发行股票募集资金到账以及公司合并报表范围增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占比 82.15%，其中受限货币资金 3.58 亿元，占比 14.85%，全部为公司为子公司借款质押的保证金和票据承兑保证金。

截至 2015 年末，公司应收账款为 37.78 亿元，较上年末增长 51.33%，主要系公司推进营销体系转型升级、加强质量管理和终端推广带动 2015 年营业收入大幅增长及 2015 年公司合并报表范围增加所致。截至 2015 年末，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 39.18 亿元，其中账龄 1 年以内的占比 92.65%，1~2 年的占比 5.03%，其余账龄为 2 年以上；公司应收账款共计提坏账准备

1.39 亿元，计提比例较高。公司前五大应收账款客户占应收账款总额的 24.25%，集中度较低。

截至 2015 年末，公司其他应收款账面净额为 7.14 亿元，较上年末增长 36.12%，主要系公司合并报表范围增加所致。从账龄上看，1 年以内的占比为 71.23%，1~2 年的占比为 12.09%，2~3 年的占比为 11.82%，其余账龄为 3 年以上；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.48 亿元，占比为 6.26%，计提充分。截至 2015 年末，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 26.91%，集中度较高。

截至 2015 年末，公司存货为 17.22 亿元，较上年末增长 37.65%，主要系各子公司为满足业务增长需要，增加备货以及公司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，占比分别为 73.71%和 13.39%。公司共计提存货跌价准备 631.96 万元，计提比例为 0.37%，计提比例低。

非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产总计 88.27 亿元，较上年末增长 51.48%，主要系长期股权投资、固定资产以及商誉增加所致。公司非流动资主要由长期股权投资、固定资产和商誉构成，占比分别为 12.86%、44.56%和 15.63%。

截至 2015 年末，公司长期股权投资为 11.35 亿元，较上年末增长 95.43%，主要系公司出资 3.00 亿元参与天风证券的增资扩股所致。

截至 2015 年末，公司固定资产账面价值为 39.33 亿元，较上年末增长 82.74%，主要系子公司口服制剂出口基地项目、400 吨双烯 50 吨黄体酮及配套设施项目、非洲人福药业药厂项目等建设项目转入固定资产以及公司合并报表范围增加所致。截至 2015 年末，公司固定资产成新率为 82.62%，成新率较高；其中受限资产 3.97 亿元，占固定资产比重为 10.09%。

截至 2015 年末，公司商誉账面价值为 13.80 亿元，较上年末增长 43.95%，主要系 2015 年公司溢价收购三峡制药、建德医药、黄石医院等公司所致。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 201.00 亿元，较上年末增长 10.73%，其中流动资产占比 49.04%，非流动资产占比 50.96%，资产结构较上年末有所变化，转换为以非流动资产为主。

总体看，2015 年公司资产规模增长较快，资产构成仍以流动资产为主。截至 2015 年末，公司货币资金规模较大，应收账款、存货等增长较快，流动资产变现能力有所下降；非流动资产以长期股权投资、固定资产为主；货币资金和固定资产中存在一定比例的受限资产。公司整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2015 年末，公司负债合计 89.70 亿元，较上年末增长 39.30%，主要系流动负债增加所致。其中流动负债占比 79.17%，非流动负债占比 20.83%；公司负债构成较上年末变化不大。

截至 2015 年末，公司流动负债合计 71.02 亿元，较上年末增长 54.36%，主要系应付票据、应付账款和其他流动负债增加所致。流动负债中主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成，占比分别为 28.21%、12.57%、20.95%、8.71%和 21.12%。

截至 2015 年末，公司短期借款 20.03 亿元，较上年末下降 7.79%，主要系 2015 年公司归还了部分短期借款所致。

截至 2015 年末，公司应付票据 8.93 亿元，较上年末增长 95.93%，主要系公司利用银行承兑汇票支付工程款及采购款所致。

截至 2015 年末，公司应付账款 14.88 亿元，较上年末增长 52.11%，主要系公司合并报表范围

发生变化所致。

截至 2015 年末，公司其他应付款 6.18 亿元，较上年末下降 0.72%，变动较小。

截至 2015 年末，公司其他流动负债 15.00 亿元，较上年末增长 100.00%，主要系公司发行“2015 年第一期超短期融资券”15.00 亿元所致。

截至 2015 年末，公司非流动负债合计 18.68 亿元，较上年末增长 1.60%，主要系长期借款增加所致。非流动负债中主要由长期借款、应付债券构成，占比分别为 50.93%和 32.12%。

截至 2015 年末，公司长期借款 9.51 亿元，较上年末增长 116.57%，主要系公司增加 2.70 亿元银行借款用于并购以及公司合并报表范围增加所致。

截至 2015 年末，公司应付债券 6.00 亿元，较上年末下降 49.98%，主要系公司 6.00 亿元中期票据（“12 人福 MTN1”）到期兑付所致。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 105.16 亿元，较上年末增长 17.23%，其中流动负债占比 82.68%，非流动负债占比 17.32%，负债结构较上年末变化不大。

截至 2015 年末，公司全部债务为 61.79 亿元，较上年末增长 41.01%，主要来自于短期债务的增长；公司全部债务以短期债务为主（占比 74.89%），存在一定的集中偿付压力。截至 2015 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率分别为 49.42%、40.23%和 14.45%，分别较上年末下降 3.51、3.12、7.79 个百分点，债务负担有所减轻。公司整体债务负担一般。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 52.73 亿元，较上年末下降 14.67%，其中短期债务 37.76 亿元，长期债务 14.97 亿元，债务结构较上年末变化不大。债务负担进一步减轻。

总体看，2015 年，受公司 6.00 亿元中期票据（“12 人福 MTN1”）到期兑付影响，公司债务负担有所减轻；公司整体债务负担一般。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益为 91.82 亿元，较上年末增长 60.31%，主要系股本、资本公积大幅增加所致，其中归属于母公司的所有者权益占比 85.83%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 16.32%，资本公积占比 49.14%，未分配利润占比 31.82%，盈余公积占比 2.59%，其他综合收益占比 0.14%。公司所有者权益稳定性一般。

2015 年 1 月，公司非公开发行股票申请获得证监会批准。2015 年 3 月，公司向当代科技、汇添富基金、兴业全球基金、王学海和李杰非公开发行人民币普通股 1.14 亿股。扣除发行费用后实际募集资金净额 25.14 亿元，其中新增注册资本 1.14 亿元，增加资本公积 23.99 亿元。2015 年 7 月，公司实施了 2014 年度利润分配方案：以公司总股本 64,302.45 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税）；同时以资本公积金转增股本，每 10 股转增 10 股，共计转增 64,302.45 万股（每股面值 1 元），本次转增完成后，公司总股本增至 128,604.91 万股。

公司所有者权益中股本和资本公积占比一般。公司所有者权益结构较上年末变化不大，整体稳定性尚可。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益为 95.84 亿元，所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，所有者权益中股本和资本公积占比一般，权益稳定性尚可。

4．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 100.54 亿元，同比增长 42.58%，主要系药品板块和医疗器械板块业务范围以及规模扩大所致；实现营业利润 9.84 亿元，同比增长 23.82%；实现净利润 8.53 亿元，同比增长 34.21%，其中，归属于母公司所有者净利润 6.54 亿元，同比增长 44.72%。

从期间费用来看，2015 年公司期间费用为 26.97 亿元，同比增长 30.22%，主要系销售费用增幅较大所致。其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比 59.64%、31.40%和 8.96%，其中销售费用同比增长 27.18%，主要系市场推广费的大幅上升所致；2015 年，公司费用收入比为 26.83%，同比下降 2.55 个百分点，公司费用控制能力有所增强，但仍处于较低水平。

2015 年，公司的资产减值损失为 0.52 亿元，同比增长 56.44%，主要系坏账损失增加所致；实现投资收益 1.42 亿元，同比增长 284.68%，主要系长期股权投资收益大幅增加所致；公司营业外收入主要来自于政府补助利得（0.62 亿元）和固定资产处置利得（0.42 亿元），营业外收入占利润总额的比重为 9.96%，营业外收入对利润总额影响较小。

从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率为 35.72%，较上年末下降 4.87 个百分点，仍处于较高水平。截至 2015 年末，公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 8.60%、8.67%和 11.45%，较上年均有所下降。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.82 亿元，实现净利润 2.08 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 6.54 亿元。公司盈利继续保持增长态势。

总体看，2015 年，公司营业收入大幅增长，盈利能力有所下滑但仍保持较好水平，期间费用控制能力有所增强。

5．现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 110.92 亿元，同比增长 41.89%，主要系公司加强对应收账款的账期管理和催收，销售回款额增加，以及根据股权转让协议的约定，宜昌市三药实业有限公司偿还其对三峡制药的资金占用致使公司收到的其他与经营活动有关的现金增加；公司经营活动现金流出 107.81 亿元，同比增长 47.39%，主要系公司经营业务规模扩大导致本期采购支出、销售费用和人工费支出增加。2015 年，公司经营活动现金流量净额 3.11 亿元，同比下降 38.09%。从收入实现质量来看，2015 年公司现金收入比下降了 2.21 个百分点至 104.55%，收入实现质量仍处于高水平。

从投资活动来看，随着公司收购三峡制药、建德医药、黄石医院、增资天风证券、购买武汉农村商业银行股份有限公司少数股权等股权性投资支出增加，致使公司投资性现金流连续呈现净流出态势。2015 年，公司投资活动现金流量净额为-21.93 亿元。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入 87.53 亿元，同比增长 118.64%，主要系为满足生产经营、项目建设以及投资并购的资金需求，公司通过非公开发行取得募集资金、发行超短期融资券获得资金所致；筹资活动现金流出 61.11 亿元，同比增长 86.26%，主要系公司按期偿还到期借款和中期票据所致。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 26.42 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 0.40 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -11.48 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 8.34 元。

总体看，2015 年公司经营活动现金流入量快速增长，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 2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.31 倍和 1.07 倍，较上年均略有下降；公司现金短期债务比由 0.63 倍下降至 0.57 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，截至 2015 年末，公司资产负债率为 49.42%，较上年末下降 3.51 个百分点，负债水平有所下降。2015 年，公司 EBITDA 为 15.76 亿元，较上年增长 32.55%；从 EBITDA 的构成来看，利润总额占比 68.00%，计入财务费用的利息支出占比 15.38%。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 6.17 倍和 0.26 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较强。整体看，公司的长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月末，公司共获银行授信额度 70.41 亿元，已使用 43.27 亿元，尚未使用 27.14 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额 0.75 亿元，系控股子公司三峡制药为宜昌市鼎信小额贷款有限公司提供的连带责任担保，该笔担保将于 2016 年 9 月 3 日到期。目前，被担保方经营状况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10420111004407907），截至 2016 年 4 月 18 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。

总体看，2015 年公司负债水平一般，主营业务盈利能力较强，经营活动现金流量规模有所下降，整体偿债能力尚可。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 26.58 亿元，为“16 人福债”本金（10.00 亿元）的 2.66 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 91.82 亿元，约为债券本金（10.00 亿元）的 9.18 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，2015 年，公司 EBITDA 为 15.76 亿元，约为债券本金（10.00 亿元）的 1.58 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 110.92 亿元，约为债券本金（10.00 亿元）的 11.09 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、技术研发、品牌认知度、细分市场的市场占有率和盈利能力等方面具有优势，公司对“16 人福债”的偿还能力较强。

八、综合评价

2015年，我国医药行业依旧保持较好的发展态势，医疗改革体系逐渐成熟。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一，2015年公司整体盈利能力较强。同时，联合评级也关注到，公司对中枢神经用药的生产自主性较弱，2015年公司有息债务规模增加、营业利润率下降等因素对公司信用水平产生的负面影响。

2015年3月，公司完成非公开发行股票，募集资金净额25.14亿元，资本实力有所提升。未来，随着中枢神经用药等主要产品销售规模的提升，医疗器械业务规模的持续扩大，公司未来收入规模和盈利能力有望继续提升。

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

附件1 人福医药集团股份公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	121.67	181.52	201.00
所有者权益（亿元）	57.28	91.82	95.84
短期债务（亿元）	27.43	46.28	37.76
长期债务（亿元）	16.39	15.51	14.97
全部债务（亿元）	43.82	61.79	52.73
营业收入（亿元）	70.52	100.54	26.82
净利润（亿元）	6.36	8.53	2.08
EBITDA（亿元）	11.89	15.76	--
经营性净现金流（亿元）	5.03	3.11	0.40
应收账款周转次数（次）	3.14	3.09	--
存货周转次数（次）	3.82	4.29	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.66	--
现金收入比率（%）	106.76	104.55	101.91
总资本收益率（%）	9.46	8.60	--
总资产报酬率（%）	9.31	8.67	--
净资产收益率（%）	11.76	11.45	--
营业利润率（%）	40.59	35.72	35.38
费用收入比（%）	29.37	26.83	26.86
资产负债率（%）	52.92	49.42	52.32
全部债务资本化比率（%）	43.35	40.23	35.49
长期债务资本化比率（%）	22.25	14.45	13.51
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	6.17	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.26	--
流动比率（倍）	1.38	1.31	1.13
速动比率（倍）	1.11	1.07	0.93
现金短期债务比（倍）	0.63	0.57	0.70
经营现金流动负债比率（%）	10.93	4.38	0.46
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.58	--

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
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]
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	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%
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	
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。