跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]340 号

人福医药集团股份公司：

联合信用评级有限公司通过对人福医药集团股份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”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：

二零一七年 四 月二十八日

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 2017 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 6 月 29 日

跟踪评级时间：2017 年 4 月 28 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	181.52	264.28	276.86
所有者权益（亿元）	91.82	119.83	123.13
长期债务（亿元）	15.51	55.08	55.65
全部债务（亿元）	61.79	123.62	112.01
营业收入（亿元）	100.54	123.31	33.30
净利润（亿元）	8.53	10.80	2.71
EBITDA（亿元）	15.76	21.65	--
经营性净现金流（亿元）	3.11	5.26	-3.28
营业利润率（%）	35.72	35.97	38.21
净资产收益率（%）	11.45	10.21	2.23
资产负债率（%）	49.42	54.66	55.53
全部债务资本化比率（%）	40.23	50.78	47.64
流动比率（倍）	1.31	1.15	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.18	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	6.17	5.62	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.58	2.17	--

注：1、公司 2017 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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对人福医药集团股份公司（以下简称“公司”或“人福医药”）的跟踪评级反映了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一，2016年公司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。同时，联合评级也关注到新医改政策影响、债务负担有所加重以及应收账款对资金占用明显等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着中枢神经用药等主要产品及医疗器械业务规模的持续扩大，公司营销体系的不断完善，研发能力的进一步提升，公司未来收入规模和盈利能力有望继续提升。此外，如公司非公开发行股票顺利完成，将进一步增强公司的资本实力和抗风险能力。

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. 公司作为国内中枢神经用药品龙头生产企业，2016 年医药和医疗器械收入均大幅增长。

2. 2016 年公司收购美国 Epic Pharma 及附属企业，海外市场进一步拓展；同时公司在药品研发及质量管理水平方面均有所提升。

3. 公司资产规模大幅增长，经营性现金流入进一步增加，盈利能力仍保持较高水平。

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；公司债务规模扩大，债务负担有所加重，且以短期债务为主。

3．公司子公司 Epic Pharma 关于羟考酮缓释片的知识产权诉讼，公司面临一定的或有风险。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林
电话：010-85172818
邮箱：sunll@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：

联合信用评级有限公司

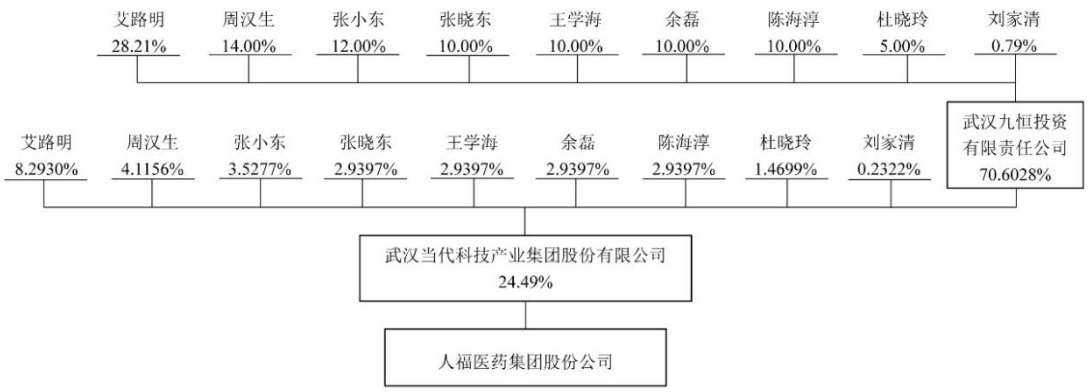
一、主体概况

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 2017 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 2017 年 3 月末，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 70.60%、艾路明持股 8.29%，且艾路明为九恒投资第一大股东，持股 28.21%，因此艾路明直接和间接持有当代科技 28.21%的股份，为公司实际控制人。

图 1　截至到 2017 年 3 月公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司经营范围发生变更，现修改为：药品研发；生物技术研发；化工产品（化学危险品除外）的研发、销售；技术开发、技术转让及技术服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物或技术）；对医药产业、医疗机构的投资及管理；房地产开发、商品房销售（资质叁级）；组织“三来一补”业务。（上述范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定期限内经营）。

截至2017年3月末，公司组织结构较上年未发生变化。截至2017年3月末，公司有全资、控股子公司合计139家；截至2016年末，公司在职员工共13,030名，人员数量较上年末有所增加。

截至2016年末，公司合并资产总额为264.28亿元，负债合计144.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为119.83亿元，其中归属于母公司的所有者权益为100.41亿元。2016年，公司实现营业收入123.31亿元，净利润（含少数股东损益）10.80亿元，其中归属于母公司的净利润8.32亿元；经营活动产生的现金流量净额5.26亿元，现金及现金等价物净增加额6.62亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额为276.86亿元，负债合计153.73亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为123.13亿元，其中归属于母公司的所有者权益为102.49亿元。2017年一季度公

司实现营业收入33.30亿元，净利润（含少数股东损益）2.71亿元，其中归属于母公司的净利润1.98亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.28亿元，现金及现金等价物净增加额-4.04亿元。

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”。

公司已于 2017 年 4 月 24 日支付第一期利息 3,830 万元。

2016 年，公司按照募集资金用途，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。

三、行业分析

2016 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

2016 年，中国医药制造业实现主营业务收入 28,062.90 亿元，同比增长 9.89%，全年利润总额 3,002.90 亿元，同比增长 14.30%，继续保持高速增长。2017 年 1~2 月，中国医药行业实现营业收入 4,148.50 亿元，同比增长 10.16%，利润总额 422.50 亿元，同比增长 15.79%，医药行业整体增速较去年有所回升。价格方面，受需求支撑、原材料价格上涨等因素影响，2016 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 2 月底，我国中西药品及医疗保健用品零售价格 RPI 为 105.80，较 2016 年初上升 3.50 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。

总体看，2016 年我国医药行业保持依然保持较好的发展态势，中西药品及医疗保健用品零售价格继续上升，但未来随着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面临下降压力。

2．行业政策

近年来国家对医药行业的调控力度不断增强，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。2016 年以来，《“健康中国 2030”规划纲要》、《关于促进医药产业健康发展的指导意见》、《医药工业发展规划指南》等政策相继发布，医改、研发、生产、流通等各个环节的系列政策相继出台，医药行业正处于深刻变革之中。

在医药研发和临床审批方面，国家食品药品监督管理总局于 2016 年先后发布《药物临床试验数据核查工作程序（暂行）》、《关于药物临床试验数据核查有关问题处理意见的公告（征求意见稿）》，临床数据核查趋向常态化；发布《化学药品注册分类改革工作方案》，以临床价值定义创新药，将单纯的形式改良药品排除在外；发布《关于解决药品注册申请积压实行优先审评审批的意见》，明确了对于具有明显临床价值、对特定疾病具有明显临床优势的品种进行优先审评审批。新药研发从

源头开始对药品的不合理结构进行改革，未来依靠仿制药做大市场的概率越来越低，未来的大品种应该是出现在满足患者真正需求、性价比高的创新药或首仿药。同时医药研发监管倾向于提高审评标准，加快审评速度，特别强调对创新药的支持。

在药品生产注册方面，国务院在 2016 年 3 月公布的《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》中指出：“国内药品生产企业已在欧盟、美国和日本获准上市的仿制药，可以国外注册申报的相关资料为基础，按照化学药品新注册分类申报药品上市，批准上市后视同通过一致性评价；在中国境内用同一生产线生产上市并在欧盟、美国和日本获准上市的药品，视同通过一致性评价。”这一政策将有利于拥有海外销售业务的国际化企业，大大简化企业的一致性评价手续，使其优先通过审批。同时要求化学药品新注册分类实施前批准上市的仿制药，凡未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的，均需开展一致性评价。对于通过一致性评价的药品品种，在医保支持方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用。因此未来在行业整合的过程中，率先通过一致性评价的优质仿制药将优先受益。

在医保支付方面，国务院于 2016 年 1 月出台《关于整合城乡居民基本医疗保险制度的意见》，正式提出推进城镇居民医保和新农合制度整合，将进一步扩大医保用药范围，原新农合和基层医疗市场规模随之增加；2017 年 2 月，人社部正式公布了 2017 年版国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录，其中西药、中成药部分共收载药品 2,535 个，较 2009 年版目录新增 339 个。新版目录重点考虑调入现有药品目录没有覆盖的治疗领域、作用机理以及重大疾病、精神疾病、儿科妇科等药品，优化目录结构，优选性价比较高的品种，支持医药技术创新，通过扩大临床用药选择促进医药产品竞争。未来还将引入动态调整机制，使得企业今后获批的高临床价值品种将不再受制于医保目录调整周期的市场困局。

医药流通方面，2016 年国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务的通知》等文件逐步推行医疗流通领域的“两票制”政策，在“营改增”全面实施的背景下，“两票制”政策将有效减少中间环节，降低药品虚高价格，提升药品流通效率，便于医药流通行业的追溯管理，为掌握医院终端资源、拥有全国或区域现代化物流、仓储、信息化管理的企业带来发展机遇；同时国家采取多种形式推进医药分开，禁止医院限制处方外流，患者可自主选择在医院门诊药房或凭处方到零售药店购药，明显利好未来医药零售终端的发展。

在医疗端，国务院办公厅于 2016 年 4 月在《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》提出全面深化公立医院改革、健全全民医保体系，大力发展社会办医、健全药品供应保障机制、完善分级诊疗体系、深化基层医疗卫生机构综合改革和统筹推进各项改革等 7 方面 27 项任务；在此基础上，发改委会同卫计委、人社部、财政部发布《关于印发推进医疗服务价格改革意见的通知》，将医疗服务价格改革作为药品加成取消后对医疗机构的有效补偿；同时，卫计委发布《关于推进分级诊疗试点工作的通知》，确定了北京等 4 个直辖市、石家庄等 266 个地级市作为试点城市开展分级诊疗试点工作，全方位促进医疗需求和医疗资源的合理高效配置。

总体看 2016 年以来我国在药品的研发与临床审批、生产注册、医保支付、医药流动、医疗终端等各方面颁布一系列政策，重点强调“医疗、医药、医保”的三医联动系列改革，预计未来医疗体制、药品定价机制、医药市场药品销售结构等多方面将存在较大的变化。

四、管理分析

2016 年，公司有 1 名监事，2 名独立董事因为个人工作原因辞职。

2017 年 3 月，因工作分工调整，公司副总裁刘毅辞职。其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

总体看，2016 年公司高管变动不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务按照产品分类仍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。2016 年，公司实现营业收入 123.31 亿元，较上年大幅增长 22.65%；实现净利润 10.80 亿元，较上年增长 26.60%。

从收入构成看，2016 年公司药品收入为 96.35 亿元，同比增长 10.51%，主要系普药和中枢神经用药收入规模大幅提升所致；医疗器械板块收入为 18.59 亿元，同比增长 62.36%，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 78.45%和 15.14%，其中药品板块较上年下降了 8.27 个百分点，医疗器械板块较上年上升了 3.75 个百分点。2016 年，其他业务收入为 7.87 亿元，主要由热力环保业务及其他医药健康产品业务构成，占同期主营业务收入的 6.41%，较去年提升 4.52 个百分点，主要系 2016 年公司增加健康食品、女性健康护理产品、快消品等其他医药健康业务所致。

表 1　2015~2016 年公司营业收入分产品构成情况　（单位：亿元、%）

按产品分类	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品	87.19	86.72	36.14	96.35	78.45	39.41
医疗器械	11.45	11.39	36.20	18.59	15.14	28.43
其他	1.90	1.89	46.85	7.87	6.41	23.13
合计	**100.54**	**100.00**	**36.35**	**122.81**	**100.00**	**36.71**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016 年公司综合毛利率为 36.71%，基本与去年持平。从具体业务板块来看，2016 年公司药品板块毛利率为 39.41%，较上年提升 3.27 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；医疗器械板块毛利率为 28.43%，较上年下降 7.77 个百分点，主要系外购药品采购成本大幅增加所致；其他业务毛利率为 23.13%，较上年大幅下降 23.72 个百分点，主要系 2016 年公司新加入毛利率相对较低的其他医药健康业务所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.30 亿元，主要为药品和医疗器械板块收入，较上年同期增长 24.16%；公司实现营业利润 3.37 亿元，较上年同期增长 33.11%。公司继续保持良好的发展态势。

总体看，2016 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；综合毛利率水平保持较高水平且较稳定。

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。

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。2016 年，公司生物制药销售收入较去年减少 0.65 亿元，主要系 2016 年公司出售从事生物技术药物研发生产的深圳新鹏生物工程有限公司（以下简称“新鹏生物”）所致，其他板块 2016 年销售收入均有所提升。

表 2　2015~2016 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	2015 年		2016 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	218,766.15	25.09	247,298.63	25.67
生育调节药	葛店人福 竹溪人福	单方、复方米非司酮片等	30,172.46	3.46	37,972.11	3.94
生物制品	中原瑞德	人血白蛋白、人免疫球蛋白等	41,328.16	4.74	34,864.12	3.62
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	27,990.05	3.21	33,313.70	3.46
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	553,645.12	63.50	610,068.26	63.32
合计	--	--	**871,901.94**	**100.00**	**963,516.82**	**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。

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。从主要原材料采购价格和采购量来看，由于公司生产的药品种类很多，每种药品所需的原材料有所不同，因此公司采购原材料的种类很多、各类原材料的采购量与采购金额较低，如下表所示；公司对各类原材料的采购均价比较稳定。

表 3　2015~2016 年公司主要药品原材料采购情况构成情况（单位：万元）

项目	计量单位	2016 年度		2015 年度	
		数量	金额	数量	金额
杜冷丁	kg	280	63.65	348	95.65
吗啡碱	kg	212	127.20	110	66.00
咪唑素	kg	--	--	400	19.89
麻黄碱	kg	220	14.96	275	18.70
小牛全血	万 ml	60,270	613.36	69,110	794.77
奥卡西平	kg	6,704	654.15	6,500	755.00

双烯	kg	55,000	3,906.84	52,600	5,453.80
醋酸泼尼松	kg	1,200	217.95	1,800	473.00
酰胺物	kg	2,410	480.80	2,012	413.00
酰化物	kg	1,110	455.38	745	315.00
3-缩酮	kg	948	231.67	420	118.00
羧酸黄体酮	kg	--	--	60	14.50
血浆	吨	121	7,489.37	108	6,737.03

资料来源：公司提供

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，受公司产品结构调整影响，2016 年中枢神经用药中第一代产品枸橼酸芬太尼注射液产量较上年下降 3.65%，注射用盐酸瑞芬太尼产量较去年下降 5.98%；受公司调整库存影响，生物制品中人血白蛋白产量较去年下降 8.66%；生育调节药米非司酮制剂产量较去年下降 12.05%，主要系公司调整经营模式，减少药店不能销售的米非司酮制剂增加黄体酮原料药生产所致。其余主要产品的产量均有所增长，其中中枢神经用药中咪达唑仑注射液、盐酸氢吗啡酮注射液的产量较上年分别大幅增长 48.16%和 45.30%。整体看，公司药品的生产规模稳步增长。

表 4　2016 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	3,301.53	3,667.90	870.93	-3.65	-4.04	-29.59
	枸橼酸舒芬太尼注射液	万支，按 1ml:50ug 折算	3,027.29	3,003.83	647.90	0.16	5.29	2.92
	注射用盐酸瑞芬太尼	万支，按 1mg 折算	1,197.89	1,155.12	339.99	-5.98	6.09	14.18
	咪达唑仑注射液	万支，按 2ml:2mg 折算	1,248.21	897.70	560.49	48.16	17.91	163.09
	盐酸氢吗啡酮注射液	万支	62.60	59.81	13.74	45.30	63.91	24.68
生育调节药	米非司酮制剂	万盒	897.70	566.95	32.21	-12.05	-10.28	-18.09
	黄体酮原料药	kg	41,032.60	41,497.31	1,640.26	3.15	4.75	-22.08
生物制品	人血白蛋白	万瓶	26.47	32.08	3.01	-8.66	18.11	-65.04
化学原料药	硫酸新霉素原料药	万十亿	164.57	168.86	2.21	--	--	--
化学药品制剂	熊去氧胆酸胶囊	万瓶	17.50	15.28	2.22	--	--	--

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，2016 年第一代产品枸橼酸芬太尼注射液销售规模较上年下降了 4.04%；米非司酮制剂销售规模受公司调整不可在零售药店销售的药品结构所致，较上年销量下降 10.28%；其他主要产品的销售量均稳步增长，受益于多科室终端推广的持续投入，盐酸氢吗啡酮注射液、咪达唑仑注射液和人血白蛋白的销售量较上年分别增长 63.91%、17.91%和 18.11%。

截至 2017 年 2 月末，公司共有包括枸橼酸芬太尼注射液、咪达唑仑注射液、米非司酮片等 141 个品种纳入国家基药目录；包括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、人血白蛋白等 305 个品种纳入国家医保目录（2017 年版），公司药品纳入国家基药目录与新医保将有益于公司药品的销售。整体看，2016 年公司药品销量进一步增长。

在研发水平方面，截至 2016 年末，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 46 人，外聘专家 31 人，其中享受国务院津贴专家 5 人。同时公司积极引进国外先进技术和生产管理经验，截至 2017 年 3 月末，宜昌人福、葛店人福、人福普克药业(武汉)有限公司（以下简称“武汉普克”）、宜昌三峡制药有限公司等子公司已先后通过美国 FDA 或欧盟药品管理局认证。在新药品研发方面，2016 年，公司在研一类化药 PARP 抑制剂、二类化药咪达唑仑直肠用凝胶等先后获得临床试验批件；布洛芬软胶囊 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。

总体看，2016 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；同时公司注重研发与质量管理，有益于公司未来盈利能力的提高；但随着医药改革的推进，未来药品销售或存在一定不确定性。

3．医疗器械板块

2016 年，公司医疗器械板块实现收入 18.59 亿元，受益于体外诊断试剂收入规模大幅提升，医疗器械板块收入同比增长 62.36%。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。

2016 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、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 55 家三级甲等及以上的重点医院建立合作。2016，北京医疗实现营业收入 10.05 亿元，同比增长 17.98%；实现净利润 2.12 亿元，同比增长 11.20%，为公司作出了稳定的利润贡献。

总体看，2016 年公司医疗器械板块业务收入大幅增长，主要产品罗氏诊断产品市场地位较强，具有较强的竞争优势和发展潜力。

4．海外业务

近年来公司坚持实施国际化战略，加快推进海外药品研发注册和商业渠道拓展，国际业务规

[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。

模实现快速发展。公司目前境外资产达 46.60 亿元，占总资产的比例为 17.63%。截至 2017 年 3 月末，公司合计拥有 20 个美国 FDA 出具的 ANDA 文号，约 400 个品规的药品在美国市场销售。公司在海外的业务以制剂销售为主，2016 年公司在美国实现制剂销售额 6.81 亿元。

具体来看，公司于 2016 年 5 月以 5.5 亿美元收购美国 Epic Pharma 及附属企业，Epic Pharma 在 6~12 月实现销售收入 4.41 亿元；PURACAP PHARMACEUTICAL LLC 和武汉普克持续加强商业渠道拓展，2016 年实现销售收入 2.40 亿元，但由于公司制剂出口业务仍处于研发投入与市场渠道建设拓展期，目前仍处于亏损阶段，2016 年净利润为-0.43 亿元。

此外，宜昌人福口服固体制剂车间于 2016 年底开始向美国市场销售 OTC 片剂仿制药，且于 2017 年 1 月获得美国 FDA 认证通过；公司建于非洲马里的药厂于 2015 年底投入生产，向西非市场供应 20 多个品规的糖浆剂和注射剂，2016 年销售额达 0.24 亿元；公司麻醉药品、生育调节药亦先后获准进入东南亚、欧洲市场。

总体看，公司通过收购美国 Epic Pharma 及附属企业等积极进行海外市场开拓，但制剂出口业务仍处于拓展期，2016 年净利润为负。

5．重大事项

拟非公开发行股票

公司于 2016 年 9 月 19 日召开 2016 年第 3 次临时股东大会审议通过《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》等议案，启动非公开发行股票申请事宜，经过两次非公开发行股票预案修订，公司拟向控股股东当代科技非公开发行不超过 0.67 亿股 A 股股票，募集资金不超过 11.94 亿元用于偿还银行贷款。公司已于 2016 年 10 月 28 日收到中国证监会受理通知书，并已向中国证监会递交两次反馈意见回复，目前仍在等待中国证监会的核准。

总体看，此次非公开发行完成后，公司的资本实力将进一步增强，有利于增强公司财务弹性，但此非公开发行股票事项仍存在一定不确定性，联合评级将持续关注该事项进展情况。

发行永续债

公司于 2016 年 7 月 7 日发行人福医药集团股份公司 2016 年度第一期中期票据，发行规模为人民币 15.00 亿元，期限为 3+N 年，票面利率为 4.00%。此中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。此中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在依据发行条款的约定赎回时到期。此中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回此中期票据。

公司于 2017 年 4 月 12 日发行了 2017 年度第一期中期票据，发行规模为 5.00 亿元，期限为 3+N 年，票面利率为 5.43%。此中期票据采用固定利率计息，本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档，集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。此中期票据于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期。

总体看，公司发行永续债使得公司的资本实力的增强，为公司后续发展提供更多资金支持，但如果发行人行使赎回权，将可能加重公司债务负担，联合评级将持续关注公司永续债对其债务负担的影响。

重大股权投资

经第八届董事会第三十次会议审议批准，公司于 2015 年 12 月 9 日与内蒙古君正能源化工集

团股份有限公司、内蒙古君正化工有限责任公司签订《联合收购协议》，就中国石油化工集团公司在北京产权交易所挂牌转让的华泰保险集团股份有限公司 7.11%的股权，组成联合受让体对该项目进行受让。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，目前该项交易正在监管部门的审核过程中。

总体看，公司投资华泰保险股份，有益于公司获得较为稳定的投资收益，对利润及现金流形成一定补充。

重大股权出售

新鹏生物是一家从事生物技术药物的研发、生产和销售的科技型企业，主要产品为重组人粒细胞刺激因子注射液、重组人促红素注射液等。近年来，新鹏生物的产品市场拓展能力有限，在研基因工程项目周期较长且资金需求较大。经第八届董事会第三十三次会议审议批准，公司以人民币 2.35 亿元将持有的新鹏生物 100%的股权转让给安徽未名生物医药有限公司（以下简称“安徽未名”）和王和平，其中，以 1.65 亿元将新鹏生物 70%的股权转让给安徽未名，以 0.71 亿元将新鹏生物 30%的股权转让给王和平，共实现投资收益 1.63 亿元。

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

6．经营关注

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，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，或对公司盈利形成具有一定影响。

人民币汇率波动风险

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美国普克、Epic Pharma等子公司，因此人民币对外币，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。

制剂出口业务亏损风险

公司制剂出口业务仍处于研发投入与市场渠道建设拓展期，目前处于亏损阶段，2016年净利润为-0.43亿元，未来盈利情况有待持续关注。

7．未来发展

面对更加复杂的政策经济环境，公司将抢抓机遇，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，并且采取了具体措施逐步推进。

营销方面，公司坚持自建营销队伍，通过加强循证医学、市场准入、学术推广、考核激励等方面的工作，优化完善营销体系，积极培育“大品种”，巩固公司的市场地位与产品竞争优势。

研发方面，公司持续加强研发投入和研发团队建设，保障各重点研发项目的顺利推进；结合政策、市场环境和公司的“大品种”战略进行选题立项，提高研发效率和精准性，并加强国内外研发团队的合作，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，从而加快新产品储备及上市进度，增强公司可持续发展能力。

国际化方面，公司继续加快拓展国际业务。一方面，积极与国际市场主流药品供应商展开合作，进一步优化产品结构，提高国际业务的盈利能力；另一方面，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投资标的，培育公司新的业务增长点。

业务延伸方面，加快落实前期公立医院合作意向，集聚渠道终端、医疗服务、人才技术资源，提升医药商业板块的运营效率，同时开展月子中心、中医养生、康复养老、辅助生殖等轻资产衍生业务。加强对子公司的战略指导和管理服务，聚焦既定专业细分领域，加强资源共享和业务协同，提高资产运营效率。

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 2016 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审计意见。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 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 132 家，较上年增加 40 家，其中新设子公司 34 家，新合并子公司 6 家，财务数据可比性较好。

截至 2016 年末，公司合并资产总额为 264.28 亿元，负债合计 144.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 119.83 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 100.41 亿元。2016 年，公司实现营业收入 123.31 亿元，净利润（含少数股东权益）10.80 亿元，其中归属于母公司的净利润 8.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.26 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.62 亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额为276.86亿元，负债合计153.73亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为123.13亿元，其中归属于母公司的所有者权益为102.49亿元。2017年一季度公司实现营业收入33.30亿元，净利润（含少数股东损益）2.71亿元，其中归属于母公司的净利润1.98亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.28亿元，现金及现金等价物净增加额-4.04亿元。

2．资产质量

截至 2016 年末，公司资产合计 264.28 亿元，较上年末增长 45.59%，主要系非流动资产增加所致，其中流动资产占比 43.92%，非流动资产占比 56.08%，流动资产占比有所下降，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产为 116.06 亿元，较上年末增长 24.46%，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（占比 27.65%）、应收账款（占比 39.16%）、预付账款（占比 5.40%）、其他应收款（占比 6.16%）和存货（占比 18.93%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金为 32.09 亿元，较上年末增长 33.09%，主要系公司经营性净现金流增加以及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 84.36%，其中受限货币资金 1.37 亿元，占比 4.26%，全部为公司为子公司借款质押的保证金。

截至 2016 年末，公司应收账款为 45.45 亿元，较上年末增长 20.28%，主要系医药业务快速发展带动应收账款增加及合并范围增加所致。截至 2016 年末，公司应收账款余额账龄 1 年以内的占比 91.38%，1~2 年的占比 5.60%，其余账龄为 2 年以上；公司应收账款共计提坏账准备 1.78 亿元，计提比例 3.77%。公司前五大应收账款客户占应收账款总额的 19.38%，集中度较去年有所下降，集中度不高。

截至 2016 年末，公司预付款项为 6.27 亿元，较上年末增长 38.98%，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 84.41%，1 年以上的预付账款占比 15.59%，

截至 2016 年末，公司其他应收款为 7.14 亿元，基本与去年持平。其他应收款由医院药房托管保证金（占比 29.41%）、往来款（占比 57.75%）和业务人员备用金（占比 12.85%）构成。从账龄上看，1 年以内的占比为 63.26%，1~2 年的占比为 22.92%，账龄为 2 年以上合计占比 13.81%；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.57 亿元，计提比例为 7.39%。截至 2016 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 33.85%，集中度一般。

截至 2016 年末，公司存货为 21.97 亿元，较上年末增长 27.56%，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，占比分别为 71.42%和 16.68%。公司共计提存货跌价准备 834.97 万元，计提比例为 0.38%。

非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产总计 148.22 亿元，较上年末增长 67.91%，主要系商誉和无形资产增加所致。公司非流动资主要由长期股权投资（占比 9.05%）、固定资产（占比 31.69%）、无形资产（占比 11.64%）、商誉（占比 30.34%）和其他非流动资产（占比 6.49%）构成。

截至 2016 年末，公司长期股权投资为 13.42 亿元，较上年末增长 18.17%，主要系公司持有的联营企业天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）股权增值所致。

截至 2016 年末，公司固定资产账面价值为 46.96 亿元，较上年末增长 19.41%，主要系远安口服制剂项目、药用辅料有限基地建设工程、GMP 改造项目等在建设项目转入固定资产以及新购置机器设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占比 60.00%）、机器设备（占比 32.87%）和其他（占比 6.08%）构成，截至 2016 年末公司固定资产累计计提折旧 11.03 亿元，计提减值准备 41.26 万元，成新率为 81.72%；其中受限固定资产 5.53 亿元，占固定资产比重为 11.78%。

截至 2016 年末，公司无形资产为 17.25 亿元，较上年末增长 110.18%，主要系新增 Epic Pharma 5.06 亿元的药品经营许可权和新购湖北广源米制品有限公司生产建设用地 2.25 亿元及收购临安中医院 1.55 亿元举办权[3]所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 52.03%）和药品经营许可权（占 34.43%）构成。截至 2016 年末，公司无形资产累计摊销 2.57 亿元，摊销比例为 14.91%，未计提减值准备。公司受限无形资产 2.96 亿元，占无形资产比重为 17.13%。

截至 2016 年末，公司商誉账面价值为 44.97 亿元，较上年末大幅增加 31.17 亿元，主要系 2016 年公司溢价收购美国 Epic Pharma, LLC 及附属企业、四川人福医药有限公司（以下简称“四川人福”）等公司所致，其中公司支付对价 34.53 亿元取得 Epic Pharma100%权益，确认 26.93 亿元商誉；支付对价 3.50 亿元合并四川人福 70%权益，确认 2.88 亿元商誉。公司商誉金额大，未来或存在一定减值风险。

截至 2016 年末，公司其他非流动资产 9.62 亿元，较上年末增加 6.67 亿元，主要系公司以人民币 7.38 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，公司已预付全部股权收购款，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，公司将预付股权款重分类到该科目披露。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 276.86 亿元，较上年末增长 4.76%，其中流动资产占比 42.95%，非流动资产占比 57.05%，资产结构较上年末变化不大。

总体看，2016 年公司资产规模增长较快，资产结构发生变化，以非流动资产为主。截至 2016

[3] 公司对公立非营利性医院的投资反映为“无形资产—医院举办权”，公立非营利性医院不纳入公司的合并报表。

年末，公司流动资产中货币资金、应收账款占比较大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产、无形资产和商誉为主为主；货币资金、固定资产和无形资产中存在一定比例的受限资产。总体看，公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 144.45 亿元，较上年末增长 61.04%，流动负债及非流动负债均大幅增加。其中流动负债占比 69.64%，非流动负债占比 30.36%，非流动负债占比有所提升。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 100.60 亿元，较上年末增长 41.66%，主要系短期借款、应付账款和其他流动负债增加所致。流动负债主要由短期借款（占比 32.09%）、应付票据（占比 7.55%）、应付账款（占比 18.39%）、其他应付款（占比 7.38%）、一年内到期的非流动负债（占比 6.62%）和其他流动负债（占比 21.87%）构成。

截至 2016 年末，公司短期借款 32.28 亿元，较上年末增长 61.14%，主要系公司因经营所需保证借款和信用借款增加所致及合并报表范围增加所致。短期借款由保证借款（占比 70.85%）、信用借款（占比 11.46%）、抵押借款（占比 9.29%）和抵押借款（占比 8.40%）构成。

截至 2016 年末，公司应付票据 7.60 亿元，较上年末下降 14.91%，主要系公司减少银行承兑汇票结算方式所致。

截至 2016 年末，公司应付账款 18.50 亿元，较上年末增长 24.32%，主要系公司采购金额增加，同时公司在各供应商处有较长的信用期限所致。

截至 2016 年末，公司其他应付款 7.43 亿元，较上年末增长 20.07%，主要系公司收购 Epic Pharma 所形成的收购保证金增加所致。其他应付款主要由往来款（占比 45.06%）、应付期间费用（占比 31.62%）和保证金（占比 22.58%构成）构成。

截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债 6.66 亿元，较上年末增加 4.34 亿元，主要是一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2016 年末，公司其他流动负债 22.00 亿元，较上年末增长 46.67%，主要系公司发行超短期融资券“16 人福 SCP002”和“16 人福 SCP003”所致。

非流动负债

截至 2016 年末，公司非流动负债合计 43.85 亿元，较上年末增加 25.17 亿元，主要系长期借款及应付债券增加所致。非流动负债主要由长期借款、应付债券构成，占比分别为 68.22%和 22.70%。

截至 2016 年末，公司长期借款 29.91 亿元，较上年末增加 20.40 亿元，主要系公司用于并购的质押银行借款增加所致。公司以天风证券 52,314.43 万股股权质押给招行武汉分行，取得借款 2.48 亿美元；以持有的子公司宜昌三峡制药有限公司 10,875.00 万股股权质押，取得的借款金额为 2.70 亿元。从偿还期限上来看，公司长期借款偿还期限较为分散，集中偿付压力较小。

截至 2016 年末，公司应付债券 9.95 亿元，较上年末增长 65.89%，主要系公司 2016 年发行“16 人福债”所致。

截至 2016 年末，公司全部债务为 123.62 亿元，较上年末增长 100.05%。其中短期债务 68.54 亿元，较上年末增长 48.10%，主要系短期借款及其他流动负债大幅增加所致；长期债务 55.08 亿元，较上年末增长 39.56 亿元，主要系 2016 年公司发行永续债，且长期借款及应付债券大幅增加所致；公司全部债务以短期债务为主，占比 55.45%，较去年下降 19.45 个百分点，债务结构有所改善。截至 2016 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 54.66%、

50.78%和 31.49%，分别较上年上升 5.24 个百分点、10.55 个百分点和 17.04 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2017 年 3 月末，公司全部债务 112.01 亿元，较上年末下降 9.39%，其中短期债务 56.36 亿元，长期债务 55.65 亿元，长期债务占比有所提高，债务负担有所减轻，债务结构得到进一步优化调整。

总体看，2016 年，公司负债及债务规模均呈上升趋势，债务负担有所加重；短期债务有所下降，债务结构得到优化。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益为 119.83 亿元，较上年末增长 30.50%，主要系其他权益工具、盈余公积及未分配利润增加所致，其中归属于母公司的所有者权益 100.41 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 12.81%，资本公积占比 38.92%，未分配利润占比 31.46%，其他权益工具占比 14.89%，其余为盈余公积和其他综合收益。公司所有者权益稳定性一般。

公司于 2016 年 7 月 7 日发行人福医药集团股份公司 2016 年度第一期中期票据（长期限含权中期票据），发行规模为人民币 15 亿元，期限为 3+N 年。此中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在依据发行条款的约定赎回时到期。此中期票据在扣除发行费用后实际募集资金净额 14.96 亿元，计入其他权益工具核算。由于此中期票据具有长期债务性质，计入长期债务进行核算。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 123.13 亿元，所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，公司所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比较高，整体稳定性一般。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 123.31 亿元，同比增长 22.65%，主要系药品板块和医疗器械板销售收入规模扩大所致；实现利润总额 13.65 亿元，同比增长 27.35%；实现净利润 10.80 亿元，同比增长 26.60%，其中，归属于母公司所有者净利润 8.32 亿元，同比增长 27.31%。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用为 33.71 亿元，同比增长 25.01%，主要系管理费用及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 55.04%、35.17%和 9.79%。其中 2016 年公司销售费用 18.56 亿元，同比增长 15.36%，主要系市场推广及广告宣传费上升所致；管理费用 11.86 亿元，同比增长 40.03%，主要系 Epic Pharma 并购项目中介费用计入该科目，且研发费用投入增加及合并报表范围增加所致；财务费用 3.30 亿元，同比增长 36.60%，主要系公司债务规模增加所致。2016 年，公司费用收入比为 27.34%，较上年上升 0.52 个百分点，期间费用对利润仍存在一定侵蚀。

2016 年，公司实现投资收益 2.39 亿元，同比增长 68.57%，主要系公司出售新鹏生物 100%的股权所致，投资收益占营业利润比重为 19.15%，对营业利润有一定影响；公司营业外收入 1.36 亿元，营业外收入占利润总额的比重为 10.87%，营业外收入对利润总额有一定影响。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 35.97%，基本与去年持平。截至 2016 年末，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.29%、7.77%和 10.21%，均较上年小幅下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.30 亿元，较上年同期增长 24.16%；实现净利润 2.71 亿元，较上年同期增长 30.45%，其中归属于母公司所有者净利润 1.98 亿元。公司盈利继续保持稳定增长态势。

总体看，2016 年，公司营业收入大幅增长，盈利能力基本保持稳定，但期间费用控制能力仍有待加强。

5．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 136.85 亿元，同比增长 23.37%，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 131.58 亿元，同比增长 22.05%，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。2016 年，公司经营活动现金流量净额 5.26 亿元，同比增长 69.17%。从收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比较上年上升了 1.69 个百分点至 106.24%，收入实现质量仍处于较高水平。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 4.32 亿元，同比增加 3.33 亿元，主要系公司收到处置新鹏生物、武汉光谷成长创业投资基金有限公司、汉口银行股份有限公司、武汉中泰和融资租赁有限公司等公司股权款所致；公司投资活动现金流出 60.85 亿元，同比增加 37.94 亿元，主要系随着公司收购 Epic Pharma 及附属企业、四川人福等股权性投资支出增加所致；公司投资性现金流继续呈现净流出。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-56.54 亿元，较去年净流出规模增加 34.61 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入 136.72 亿元，同比增长 56.20%，主要系为满足生产经营、投资并购的资金需求，公司通过取得借款增加 15.89 亿元，发行各类信用债 52.00 亿元所致；筹资活动现金流出 78.46 亿元，同比增长 28.40%，主要系公司按期偿还各类到期债务所致。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 58.26 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-3.28 亿元，主要系公司 2016 年一季度后新并购的企业 Epic Pharma 等支付的其他与经营活动有关的现金增加较多所致，投资活动产生的现金流量净额-9.01 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 8.24 亿元。

总体看，2016 年公司经营活动及筹资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 2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.15 倍和 0.94 倍，较上年末均有所下降；公司现金短期债务比由 0.57 倍下降至 0.51 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 21.65 亿元，较上年增长 37.37%；其中，利润总额占比 63.05%，计入财务费用的利息支出占比 16.95%，折旧占比 15.67%，摊销占比 4.34%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 5.62 倍和 0.18 倍，较上年小幅下降 0.55 和 0.08 倍，EBITDA 对利息保障能力较强，对全部债务保障能力一般，公司的长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月末，公司共获银行授信额度 129.92 亿元，已使用 84.39 亿元，尚未使用 45.53 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10420111004407907），截至 2017 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不良和关注类贷款 27 笔，票据贴现 2 笔，均未发生违约情况，过往债务履约情况良好。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2016 年末，公司涉及重大诉讼及纠纷如下：Epic Pharma 有一项关于羟考酮缓释片的知识产权诉讼，2016 年 2 月经联邦巡回法院判决，Epic Pharma、Amneal 和 Mylan 就羟考酮缓释片的 “799 专利”、 “800 专利”、 “072 专利”及“383 专利”等关键专利挑战成功，但 Epic Pharma 尚未就羟考酮缓释片收到美国 FDA 出具的批准文号，Epic 公司也未开展相关生产，该产品的上市时间尚无法确定。同时，因原研公司 Purdue 另就生产工艺专利“933”向 Epic Pharma、Amneal 和 Mylan 提起诉讼，Epic Pharma 即使获得美国 FDA 出具的批准文号，也存在被法令要求停止生产相关药品的经营风险，联合评级将持续关注公司上述涉诉事项对其经营业绩造成的影响。

总体看，2016 年公司负债规模扩大，偿债能力指标表现一般，但考虑到公司在产品种类、研发水平以及盈利能力等方面的优势，其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 2016 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 35.23 亿元，为“16 人福债”本金（10.00 亿元）的 3.52 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 119.83 亿元，约为债券本金（10.00 亿元）的 11.98 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，2016 年，公司 EBITDA 为 21.65 亿元，约为债券本金（10.00 亿元）的 2.17 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 2016 年经营活动产生的现金流入 136.85 亿元，约为债券本金（10.00 亿元）的 13.69 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一，2016年公司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。同时，联合评级也关注到新医改政策影响、债务负担有所加重以及应收账款对资金占用明显等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着中枢神经用药等主要产品及医疗器械业务规模的持续扩大，公司营销体系的不断完善，研发能力的进一步提升，公司未来收入规模和盈利能力有望继续提升。此外，如公司非公开发行股票顺利完成，将进一步增强公司的资本实力和抗风险能力。

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	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	181.52	264.28	276.86
所有者权益（亿元）	91.82	119.83	123.13
短期债务（亿元）	46.28	68.54	56.36
长期债务（亿元）	15.51	55.08	55.65
全部债务（亿元）	61.79	123.62	112.01
营业收入（亿元）	100.54	123.31	33.30
净利润（亿元）	8.53	10.80	2.71
EBITDA（亿元）	15.76	21.65	--
经营性净现金流（亿元）	3.11	5.26	-3.28
应收账款周转次数（次）	3.09	2.85	--
存货周转次数（次）	4.29	3.96	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.55	0.12
现金收入比率（%）	104.55	106.24	100.63
总资本收益率（%）	8.60	7.58	--
总资产报酬率（%）	8.67	7.77	--
净资产收益率（%）	11.45	10.21	2.23
营业利润率（%）	35.72	35.97	38.21
费用收入比（%）	26.83	27.34	27.80
资产负债率（%）	49.42	54.66	55.53
全部债务资本化比率（%）	40.23	50.78	47.64
长期债务资本化比率（%）	14.45	31.49	31.13
EBITDA 利息倍数（倍）	6.17	5.62	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.18	--
流动比率（倍）	1.31	1.15	1.09
速动比率（倍）	1.07	0.94	0.88
现金短期债务比（倍）	0.57	0.51	0.57
经营现金流动负债比率（%）	4.38	5.23	-3.00
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.58	2.17	--

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。