信用等级公告

联合〔2020〕1024号

联合资信评估有限公司通过对华邦生命健康股份有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

华邦生命健康股份有限公司跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
华邦生命健康股份有限公司	AA⁺	稳定	AA⁺	稳定

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司化工企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2020 年 5 月 22 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁺		评级结果	AA⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
—				—

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

华邦生命健康股份有限公司（以下简称“华邦健康”或“公司”）主要业务包括医药和农药化工业务，同时涉及旅游和医疗服务等业务。跟踪期内，公司医药业务毛利率保持较高水平，债务规模有所下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司 2019 年农药化工收入下滑、旅游板块投入资金大、存在汇兑损失风险、资产流动性偏弱、短期偿付压力较大以及公司股份质押占比高等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

未来，随着投资项目的建成投产和旅游板块业务拓展，公司营业收入和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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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. **公司主营业务毛利率水平高。**公司注重研发投入，继续提升核心竞争力，医药等主营业务毛利率保持较高水平。
3. **公司债务规模有所下降。**跟踪期内，公司负债有所下降，债务负担有所减轻。

关注

1. **跟踪期内，公司农化业务板块收入下降。**公司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，同时，公司缩减农化贸易业务规模。
2. **公司旅游板块投入大，其运营的稳定性需持续关注。**公司在旅游板块布局已经投入较大规模的运营资金，且旅游产业投资回报期长，对公司运营资金占用较大。新冠疫情对旅游板块的影响较大。

分析师：张 博 张 垌
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **公司主营业务产品受国际贸易影响大。**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. **公司资产流动性较弱。**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。
5. **公司债务结构有待改善。**公司债务结构中短期债务占比高，面临一定短期支付压力。
6. **公司股份被质押比例较高。**公司股份被质押比例较高，存在控制权不确定的风险。

财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	80.37	50.47	41.77
资产总额(亿元)	290.90	267.24	266.36
所有者权益(亿元)	132.97	130.88	132.44
短期债务(亿元)	77.74	84.14	84.08
长期债务(亿元)	54.99	27.52	20.14
全部债务(亿元)	132.74	111.66	104.21
营业收入(亿元)	91.09	105.74	100.91
利润总额(亿元)	6.82	10.08	11.49
EBITDA(亿元)	14.80	23.07	24.45
经营性净现金流(亿元)	5.91	19.08	20.82
营业利润率(%)	31.12	39.57	45.52
净资产收益率(%)	4.46	6.38	7.04
资产负债率(%)	54.29	52.04	50.28
全部债务资本化比率(%)	49.96	46.56	44.04
流动比率(%)	147.14	102.36	91.78
经营现金流动负债比(%)	5.92	17.76	19.00
全部债务/EBITDA(倍)	8.97	4.84	4.26
EBITDA 利息倍数(倍)	3.97	4.35	4.04
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	157.14	148.24	141.66
所有者权益（亿元）	80.43	78.70	79.05
全部债务(亿元)	56.09	49.56	38.61
营业收入(亿元)	0.38	0.59	0.64
利润总额(亿元)	2.44	4.97	4.59
资产负债率（%）	48.82	46.93	44.20
全部债务资本化比率(%)	41.09	38.64	32.82
流动比率（%）	93.77	51.16	43.00
经营现金流动负债比(%)	-0.57	0.54	-0.13

注：1.2017—2019 年已将其他流动负债中的有息债务部分计入债务中；2.集团类客户提供公司本部（母公司）

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/7/12	张博 张垌	化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AA+	稳定	2017/7/14	唐岩 李博文	化工企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文
AA	稳定	2015/8/3	王冰 杜蜀萍 张小平	化工企业信用评级方法（2015 年）	阅读全文

注：项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由华邦生命健康股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 5 月 22 日至 2020 年 11 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华邦生命健康股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于华邦生命健康股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为 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，张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘明鑫等 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 2200 万股股票，并在深圳中小企业板上市交易，股票代码为“002004.SZ”。

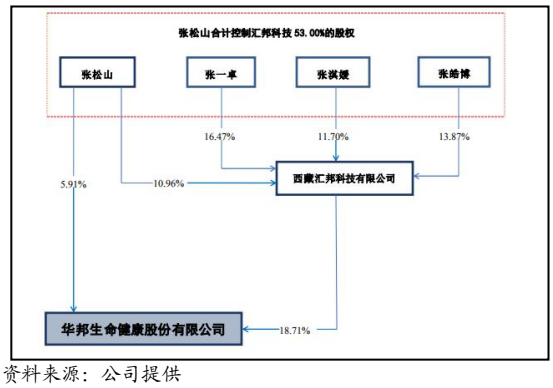
表 1　公司重要历史沿革情况

时间	历史沿革
1992 年 3 月	重庆华邦生化技术有限公司成立
2001 年 9 月	变更为重庆华邦制药股份有限公司
2004 年 6 月	公司首次公开发行股票

资料来源：公司提供

经过历次增资扩股，截至 2019 年底，公司注册资本为 19.80 亿元，西藏汇邦科技有限公司（以下简称“汇邦科技”）持有公司 18.71%股权，为公司第一大股东，张松山先生及其一致行动人持有和受托管理汇邦科技共计 53.00%股权。同时，张松山先生直接持有公司股权 5.91%。根据 2014 年 10 月 23 日中国证券监督管理委员会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》（修订）第八十四条规定，张松山先生足以对公司股东大会的决议产生重大影响，故为公司实际控制人。

图 1 截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要业务包括医药和农药化工业务等。截至 2019 年底，公司内设财务管理部、战略投资部、运营管理部、人力资源部、工程管理部、科技信息部、总经理办公室、董事会办公室、证券法律部和内审部等职能部门。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 266.36 亿元，所有者权益合计 132.44 亿元（含少数股东权益 39.03 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 100.91 亿元，利润总额 11.49 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 2　2016—2019 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在上年底大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调

查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中1月和9月全面下调金融机构存款准备金率共1.5个百分点，释放长期流动性约2.3万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下调11个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。在空前疫情影响下，2020年上年底中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。上年底疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、专项债券限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债券限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约

8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3－4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业分析

1. 医药行业

（1）医药制造概况

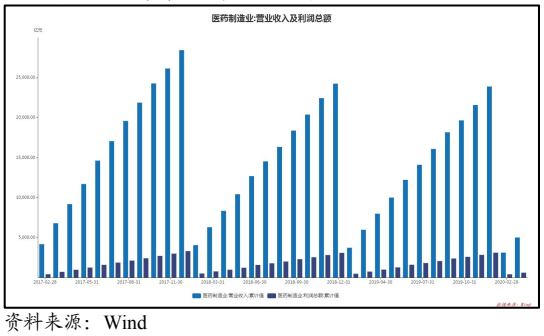
2019 年，中国医药制造业受政策因素影响整体增速回落。

医药制造业是指将原料经物理变化或化学变化后成为了新的医药类产品的行业，包括化学制药工业（含化学原料药和化学制剂药）、中药工业（含中成药制造和中药饮片加工）、生物制药工业和医疗设备及器械制造工业等子行业。由于药品关系到国计民生，具有需求刚性，属于弱周期行业。同时，医药制造行业属于技术密集型和资金密集型行业，具有高投入、高风险的特点。

从产业链的分布看，医药制造业上游为能源、种植、化工等行业，下游为医药流通环节，包括医院、零售药店等销售终端。其中，化学制药工业上游行业主要为基础化工原料，化工原料通过化学合成形成化学中间体，再通过进一步的化学反应形成药物有效成分化学原料药，最后依据不同的给药形式制备成不同剂型的制剂药；中药工业上游主要为中药材种植业，经过采摘、晾晒等处理形成中药材，中药材可直接通过炮制形成中药饮片，也可进行有效成分的提取，制备成丸、散、膏、丹等不同剂型的中成药；生物医药对研发依赖性强，研发服务是主要上游行业。

从行业收入和利润情况来看，国家统计局发布的数据显示，2019 年医药制造业规模以上企业实现营业收入 23908.6 亿元，同比增长 7.4%，增速同比下降 5.2 个百分点；实现利润总额 3119.5 亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 3.6 个百分点。2019 年，中国医药制造业受医保控费、带量采购扩围、一致性评价等一系列政策因素影响整体增速回落。

图 2　近年来医药制造业营业收入及利润总额



资料来源：Wind

（2）医药流通业概况

2019 年，中国医药流通业行业规模保持增长，集中度提升。

医药流通行业是连接上游医药生产企业和下游医疗机构、零售终端的重要环节。医药流通企业从上游医药生产企业采购药品，然后再批发给下游的医疗机构、零售药店和下游分销商等，通过交易差价及提供增值服务获取利润。

医药流通企业通过规模化、专业化、现代化的物流配送体系，可以大大降低医药流通环节的成本，提高了流通效率，保障了人民的用药需求，有着巨大的社会效益。

随着国内医药流通体制改革的深入，医药

流通行业发展势头良好。特别是近十年来，国家加大医疗卫生投入和建立覆盖城乡居民的基本保障制度刺激了市场需求大幅度增长。

行业市场规模保持增长

由于人口增长，老龄化进程加快，医保体系不断健全，居民支付能力增强，人民群众日益提升的健康需求逐步得到释放，中国已成为全球药品消费增速最快的地区之一。2019 年，根据公开资料，随着市场对“两票制”政策的消化，中国医药流通业销售总额增速同比增长 9.8%，同比提升 2.3 个百分点。总体上医药流通行业规模保持稳定增长。

行业集中度日趋提高

国内医药流通市场目前呈现出整体分散，趋于集中的竞争格局，随着新医改的深入进行，国家出台一系列政策鼓励医药流通行业的整合。“两票制”、“营改增”、“94 号文”、新版《药品经营质量管理规范》（GSP）等政策的推行，将促使行业集中度进一步提升。新修订的 GSP 对行业内企业药品的采购、验收、储存、配送等环节做出了许多更高要求的规定。“两票制”、“营改增”意在调整国内药品流通结构，解决行业内企业小、散、低的问题，通过强化管理、规范行为、提高准入门槛等方法，鼓励做强做大，进而推动结构调整，提升行业的集中度。

生产企业和终端客户对医药流通企业的依赖性增强

国外医药商业行业的发展历程表明，随着医药行业市场化程度的提高，医药商业流通渠道的两端（生产企业和终端客户）对医药流通企业的依赖日趋加强。药品生产企业可借助医药流通企业广泛而专业的销售网络实现销售；医疗机构、药店等终端客户可以方便快捷地从医药流通企业购进品种齐全、质优价廉的药品。因此，经过市场竞争和行业整合，拥有强大的市场覆盖、物流配送、客户服务、品种保证等能力的大型医药流通企业将会占领更多的上、下游资源及市场份额。

行业监管愈加严格，不规范企业将被逐渐淘汰

近年来，国内加大了医药流通行业的规范治理力度，严厉打击各种违法违规行为，一些不规范的医药流通企业将会逐渐被淘汰，行业环境将会逐步改善，这给规范运行的大型医药流通企业带来了扩张机会。

新版 GSP 标准对药品的流通环节全产业链进行了规范，从药品生产环节开始所涉及的药品销售、储存和运输活动，实现全程的有效控制。计算机系统已经成为新版 GSP 标准里修订的重要内容，用信息化手段实现对药品流通全过程的监管成为 GSP 修订的重点：如电子监管码的实时上传，药品在库、在途温湿度数据的监管，现代医药物流中心众多信息化设施设备的使用等，都有赖于医药流通企业信息化内控手段的提升。信息化程度的提高，有利于降低人力成本，提高药品流通环节的效率。信息化系统的推广将提高行业内企业运营效率，降低运营成本率。

（3）行业政策

随着国家医改深入推进，医药行业各种政策的影响和叠加效果进一步显现。

医改是影响整个医药行业的关键因素。近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。医疗改革涉及公立医院改革、鼓励社会办医等多项内容；药品改革涉及药品经营监管、药品价格改革、支付体系改革等多项内容。总体看，医药制造行业政策导向可分为生产端的去产能和消费端的调结构两大类，品种储备、资金实力、研发能力将对企业信用水平产生重要影响。近年来，医药行业政策持续在“去产能”和“调结构”两方面发力，包括国家医保局成立、一致性评价进程的深入、带量采购政策落地、新版基药目录和医保目录发布等，都对提升行业集中度、提高药品质量、药品降价有着重要作用，并对医药制造企业的研发能力、品种储备和资金实力等方面提出了更高的

要求。

表 3　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 7 月	国家卫健委等《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》	要求加强目录中20种药品临床应用的全程管理，同时提出了要加强目录外药品的处方管理，加强药品临床使用监测和绩效考核，并要求各省级卫生健康行政部门要会同中医药主管部门在《目录》基础上，形成省级重点监控合理用药药品目录并公布	有助于提升合理用药水平；纳入该目录的产品，可预见销量将大幅下跌，促使生产企业优化产品布局
2019 年 8 月	国家医保局、人社部《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》	2019版医保目录中常规准入部分共收载药品2643个，其中西药1322个、中成药1321个，中药饮片采用准入发管理，共纳入892个；另有150个药品被调出	从整体上提升了医保基金的保障能力和水平，有利于优化用药结构，促进国内医药产业创新发展；但对医保基金的支付造成一定压力，未来药品降价仍为趋势
2019 年 9 月	第二批带量采购	在包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等25个地区开展，采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等25个品种	多品种药价再次下调
2019 年 10 月	国家卫健委等《第一批鼓励仿制药品目录》	纳入目录的品种有33个，包括多种抗癌药、帕金森病药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等，属于国内专利到期和专利即将到期、尚没有提出注册申请，或临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品	该目录的制定引导企业研发、注册和生产，有利于促进仿制药研发，提高药品供应保障能力
2019 年 10 月	药监局《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求(征求意见稿)》	对参比制剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无需开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求	有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升级和结构调整

资料来源：联合资信整理

（4）行业关注

带量采购扩面

2019 年 9 月 1 日，上海阳光医药网公布《联盟地区药品集中采购文件》，标志着第二批集采即将开始。第二批集采的联盟地区包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等 25 个地区（“4+7”集采试点城市除外），采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等 25 个品种，申报资格为原研或参比制剂、通过一致性评价、按照新注册分类提交申请并获批上市的药品、纳入《上市药品目录集》的药品，申报价格不得高于“4+7”集采的中标价。不同的是，在“4+7”集采中，每个品种只有 1 家生产企业中标，而第二批集采中，中标企业可以为 1~3 家。2019 年 9 月 24 日，第二批集采完成，从拟中标结果来看，多品种药价再次下调。已有 3 家企业拟中标的阿托伐他汀钙片 10mg 为例，该品种“4+7”集采中标价为 0.94 元/片，第二批集采中标价格分别为 0.12 元/片、0.13 元/片和 0.32 元/片。

总体看，一致性评价无疑对提升国内仿制药产品质量、促进行业集中度提升起到了重要作用；同时，作为一致性评价的关联政策，第二批带量采购的完成也意味着仿制药降价范围已扩大至全国，在带量采购下，预计未来仿制药生产企业的利润空间仍将承压，对于有品种中标的医药制造企业，还需要通过提升技术水平、控制成本来保证利润率，具备产业链一体化以及生产规模化的生产企业在竞争中受到的冲击或较小。

第一批重点监控目录发布

2019 年 7 月 1 日，国家卫健委办公厅、国家中医药局办公室正式发布《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》中公布了《第一批国家重点监控合理用药药品目录》（以下简称“《目录》”），要求加强《目录》内药品临床应用的全程管理，进一步规范医师处方行为，并重点将纳入《目录》的药品临床使用情况作为医疗机构及其主要负责人的考核内容。《目录》中包括神经节苷脂、脑苷肌肽、奥拉西坦、磷酸肌酸钠、小牛血清去蛋白等品种，可以预见，未来《目录》中品种的销量将大幅下降，涉及上述品种的生产企业将面临较大业绩压力。

值得关注的是，该目录纳入的 20 个品种均为化药或生物药制品，而未包含被广泛关注的中药注射剂。尽管如此，参考 2019 版医保目录中对中药注射剂的限制，以及目前行业重点提升药品质量的大环境，中药注射剂未来或仍将是合理用药的监控重点。

医保目录调整

2019 年 8 月 20 日，国家医保局、人社部印发《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（以下简称“2019 版医保目录”）。2019 版医保目录中的常规准入部分共 2643 个药品，较 2017 版医保目录增幅约 4.3%，数量变化不大；包括西药 1322 个、中成药 1321 个（含民族药 93 个）；共调出 150 个品种，包括被国家药监部门撤销文号的药品和临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品（其中重点监控目录中的产品全部被调出）。

尽管品种数量变化不大，本次医保目录调整仍有几个亮点：第一，从甲乙类品种来看，2019 版医保目录中收载西药甲类药品 398 个，中成药甲类药品 242 个，甲类药品数量适当增加；第二，中药饮片由排除法改为准入法，共纳入 892 个，使得中药饮片的范围更加明确，且各地区的保障范围相对统一，便于医保支付管理；第三，常规准入部分新增了 148 个品种，其中重大疾病治疗用药 5 个，糖尿病等慢性病用药 36 个，儿童用药 38 个，绝大部分国家基本药物通过常规准入或被纳入拟谈判药品名单；第四，确定了 128 个拟谈判药品，均为临床价值较高但价格相对较贵的独家产品，治疗领域主要涉及癌症、罕见病等重大疾病、丙肝、乙肝以及高血压、糖尿病等慢性病等；第五，中药注射剂被限品种范围扩大。此外，国家医保局明确提出，各地应严格执行医保目录，不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品，也不得自行调整目录内药品的限定支付范围，这意味着地方医保目录即将取消。

总体看，作为国家医保局成立后首次对医保药品目录做出的全面调整，本次医保目录调整在医保基金可承受的前提下，从整体上提升了保障能力和水平，特别是新增重大疾病治疗用药、慢性病治疗用药，势必会对医保支付造成更大压力。因此，在未来一段时间内，提高国内生产企业药品质量、优化用药结构以及药品降价仍将会是医药行业政策的主旋律，而医保目录的调整也将对医药制造企业的收入及利润水平产生一定分化影响。

2. 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，较上年底增长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174095万亩，比2018年减少1462万亩，同比下降0.8%；全国粮食总产量66384万吨，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股份被质押比例较高，存在控制权不确定的风险。

截至2019年底，公司注册资本为19.80亿元，汇邦科技持有公司18.71%股份，为公司第一大股东。公司实际控制人为自然人张松山。

截至2019年底，汇邦科技、张松山和张一卓持有的公司总股本中，分别有16752.98万股、8617.00万股和4293.00万股已被质押，分别占所持股份的57.68%、73.59%和57.35%，合计占总股本比例为14.98%，公司股份被质押比例较高，存在控制权不确定的风险。此外，公司持有的下属子公司西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）、北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰生物”）和丽江玉龙旅游股份有限公司（以下简称“丽江旅游”），分别有3000.00万股、75000.00万股和7837.05万股已被质押，分别占总股本比例为50.00%、66.62%和14.26%。

2. 企业规模与竞争力

公司主要业务包括医药和农药化工业务，同时涉及新材料、旅游和医疗服务等业务。

医药方面，公司作为国内皮肤及抗结核药物领先企业，在皮肤治疗领域产品基本覆盖所有类型的皮肤病症，拥有较多国内首仿和独家皮肤科药物，抗结核产品适用于多类耐药症状，产品种类较为丰富。目前公司正在进行新一轮的医药产业布局，重庆水土医药产业基地项目2019年已完成GMP认证，正在启动各产线的产品转移。该项目按照智能全流程数字化管理的生产线建设，质量体系符合国际标准，不仅可以解决现有生产需求瓶颈，也能在生产效率、产品质量等方面进一步提升，为下一步制剂生产的国际化奠定基础。同时，长寿原料药生产基地、汉江国际原料药生产基地也正在建设过程中，将推动公司未来培育新的业务增长以及在仿制药制剂市场提升竞争力。

农化业务方面，公司通过持续的产品研发、生产及供应链建设、市场和客户建设，除制剂外已形成近百种原药产品供应能力，包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大类产品。公司近年来通过并购完成了在浙江、江苏、山东、河北和江西五省的主要七大农化原料药生产基地的布局，主要生产基地位于国家级或省级化工园区，稳定的生产能力为公司的可持续发展提供了保障。

旅游业务方面，公司目前已经具备了景区开发、景区升级改造、景区运营的实力，现已构建了旅游索道运营、五星级度假酒店、景区交通车运输、旅游演艺等多项旅游业务。公司拥有领先的旅游景区资源，经营的秦岭太白山景区、德天跨国瀑布景区以及丽江玉龙雪山景区均属于国家5A级景区，经营的武隆仙女山

华邦酒店是国内首家“非遗”主题酒店，丽江和府洲际度假酒店和丽江英迪格酒店是世界文化遗产丽江古城内的国际品牌酒店。

医疗业务方面，公司拥有德国莱茵医院和瑞士巴拉塞尔生物治疗中心两家海外医疗机构，拥有领先的康复技术和专业人才储备。公司试运营中的重医附二院北部宽仁医院和筹备的项目北京华生康复医院均位于人口密集区域，形成较大的患者来源优势。

3．技术水平

公司注重研发投入，继续提升核心竞争力，保持行业领先水平。

医药方面，公司医药研发团队人数超过260人，人才结构合理，储备较为丰富。公司建立了国家级企业技术中心、博士后科研工作站、重庆市高效药物工程技术中心和皮肤药物重庆工程研究中心，具备完成一类新药的选题立项、研究开发、注册申报等所有关键环节的研发能力，正在搭建国内第一个皮肤药代学研究平台，已成功开发了萘替芬酮康唑乳膏、他扎罗汀倍他米松乳膏两个一类新药，承担了“国家重大新药创制”立项4项，多个产品列入国家、市重点新产品计划。目前公司已累计获得专利授权130余项（含3项国际专利）。

目前公司在研原料药及制剂产品数十个，有十余个在售产品已完成药品一致性评价参比制剂备案，2019年盐酸左西替利嗪片在国内首家通过一致性评价，利奈唑胺片、门冬氨酸钾注射液成功获批生产，除公司传统皮肤及结核领域产品外，公司在心血管、男科、抗感染等领域亦有较强的产品研发实力。2018年，华邦健康收购海外创新药平台卓瑞纵横，获得3个创新药项目中2个核心产品未来国内独家代理权，并与国内细胞免疫治疗研发领先企业普瑞金生物合资成立华普药物研发平台，正式进军生物药研发。2019年3月，公司发布公告称，公司拟与关联方深圳普瑞金生物药业有限公司共同投资设立创新药研发平台公司——深圳华普药物研发有限公司，来进行布局新型纳米抗体药物，持续强化公司在皮肤相关疾病领域内的领先优势。

农药化工方面，公司获得授权国家专利170余项（其中106项为国家发明专利），主持和参与制定并已公布实施行业标准22项（其中国家标准5项、行业标准17项），参与制定联合国粮食及农业组织（FAO）国际标准5项并均已公布实施。公司获得高新技术企业、北京市企业技术中心、十百千工程重点培育企业、中国农药企业百强等多项称号。

公司子公司颖泰生物的GLP实验室在2006年获得OECD成员国颁发的GLP实验室资格证书。2012年至今，该GLP实验室始终保持着中国合格评定国家认可委员会认定的（CNAS）实验室资质。2017年，该GLP实验室均再次获得北京市质量技术监督局下发的《资质认定计量认可证书》。该GLP实验室也是中国农业部认定的农药原药登记全组分析试验及理化试验资质单位之一。

2019年公司研发投入2.92亿元，占营业收入2.89%。

4．人员素质

公司现有高层管理人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称；公司员工学历及专业结构符合公司目前经营管理需要。

截至2019年底，公司共有高级管理人员4人，其中，董事长1人，总经理1人，董事会秘书1人，财务总监1人，均具有丰富的医药、农化、金融等相关行业从业经历。

公司董事长张松山先生，中国籍，1961年生，博士学位，高级工程师。1985年10月至1987年10月于防化指挥工程学院工作；1987年至1992年就读于北京大学化学系；1992年3月至1994年9月任重庆华邦生化技术有限公司总经理，1994年至2001年9月历任重庆华邦制药有限公司董事、总经理，兼任新药开发部研究员；2001年9月至今担任公司

董事长，2012 年 11 月至 2018 年 10 月兼任公司总经理。张松山先生同时兼任汇邦科技董事长、重庆华邦制药有限公司董事等职。

公司总经理张海安先生，中国籍，无境外永久居留权，1981 年出生，博士学位，注册会计师。2005 年至 2007 年担任瑞华会计师事务所项目经理；2007—2018 年任职于西南证券股份有限公司投资银行事业部，历任高级经理、董事、执行董事等职务；2018 年 10 月至今担任公司总经理，11 月至今担任公司董事。张海安先生同时兼任颖泰生物董事、西藏林芝百盛药业有限公司董事等职。

公司董事会秘书彭云辉女士，中国籍，无境外永久居留权，1964 年出生，硕士学位，高级经济师。2007 年 9 月至今担任本公司董事，曾任原重庆华邦制药股份有限公司行政部部长；2001 年 9 月至今担任公司董事会秘书。彭云辉女士同时兼任重庆天极旅业有限公司执行董事等职。

公司财务总监王剑先生，中国籍，1976 年出生，学士学位。1998 年 8 月至 2001 年 7 月供职于金蝶软件重庆分公司，任客服工程师；2001 年 8 月至 2013 年 3 月供职于原重庆华邦制药股份有限公司会计部，历任总账会计、总账科科长；2013 年 4 月至 2014 年 1 月任华邦颖泰股份有限公司财务管理部部长；2014 年 1 月至今担任公司财务总监。王剑先生同时兼任重庆华邦融汇商业保理有限公司执行董事等职。

截至 2019 年底，公司共有在职员工 12050 人。从学历分布来看，博士占 0.60%，硕士占 3.32%，本科占 19.54%，专科占 27.59%，高中及以下占 48.96%；从专业构成看，生产人员占 54.04%，销售人员占 14.01%，技术人员占 14.62%，财务人员占 3.10%，行政人员占 9.98%，其他占 4.25%。

5. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2020 年 4 月 24 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清中有 1 笔关注类贷款及 1 笔贷款欠息，主要系 2007 年 3 月公司于到期日偿还贷款，但银行系统延迟 1 天到账所致；欠息贷款系 2019 年 5 月公司内部人员变更导致银行账户留存余额不足，欠息一天所致。

六、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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，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，公司收入有所下降；但受益于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，盈利能力维持在较高水平。

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药化工为主。2019 年，公司实现营业收入 100.91 亿元，较上年下降 4.56%，主要系农药化工业务收入减少所致。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，公司营业收入中医药、农药化工和旅游服务的比重为 92.09%，主营业务收入突出。

从收入构成来看，2019 年，农药化工收入 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；农药化工收入占营业收入比例为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所致；占营业收入的比例上升1.01个百分点至8.98%，但新冠疫情对旅游板块的影响较大。公司其他收入包括技术服务、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，农药化工板块毛利率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。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
医药	19.08	20.94	72.68	21.17	20.02	79.49	25.56	25.33	80.77
农药化工	65.08	71.45	17.38	68.19	64.49	22.88	58.31	57.78	26.94
旅游服务	1.71	1.88	30.06	8.43	7.97	61.35	9.06	8.98	61.87
其他	5.22	5.73	60.34	7.95	7.52	66.91	7.98	7.91	62.60
合计	**91.09**	**100.00**	**31.99**	**105.74**	**100.00**	**40.59**	**100.91**	**100.00**	**46.53**

资料来源：公司提供

2. 医药业务

跟踪期内，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。2种产品通过一致性评价，对公司未来产品销售产生一定有利影响。重庆水土医药产业基地，已完成GMP认证，未来公司产品产量有望进一步提升。

公司自成立以来一直致力于皮肤病、结核病和肿瘤用药的研发、生产和销售，其中公司主要制剂药品包括皮肤科类、结核类药品、其他如肿瘤及内科药品等，除制剂业务之外，还有原料药业务。公司医药业务包括医药制剂药及原料药的研发、生产与销售，代理产品的学术推广。公司经营制剂药的子公司主要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”）等；原料药主要由子公司陕西汉江药业集团股份有限公司负责经营。目前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。

制剂药方面，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、抗肿瘤等领域导入产品。

原料药方面，公司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，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，产品在欧美、亚太、澳洲等120多个国家和地区销售。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，公司医药业务所需原材料主要为各种用于原料药的化工原料、中间体以及用于生产制剂的原料药、包装材料、辅料等。公司医药业务采购主要为以产定购，采购方式包括JIT采购（准时化采购）和传统采购，定价以询价为主，按照货到且票到90天后电汇付款结算。2019年，随着公司业务规模扩大，主要原料采购量较上年均有所提升。采购均价来看，主要原材料价格较上年变化不大。

表 5　公司医药板块主要原材料采购情况（单位：千克、万元/千克）

产品		2017 年	2018 年	2019 年
原料 1	采购量	0.00	210.02	221.58
	采购均价	--	4.29	4.10
原料 2	采购量	102.14	154.65	200.85
	采购均价	8.12	8.19	7.96
原料 3	采购量	0.00	412.49	490.65
	采购均价	--	6.70	6.80
原料 4	采购量	0.44	0.85	0.75
	采购均价	1282.05	1290.16	1285.21
原料 5	采购量	36.79	44.62	49.65
	采购均价	29.91	30.17	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。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。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，但一条生产线不可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。公司医药原料药生产线与医药制剂药生产线类似，医药原料药生产线具有同质性特征，即同一条生产线可以生产多个产品。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。公司医药板块产能利用率变化除生产线具有同质性特征外，2019 年医药行业的产品一致性评价和各级政府带量采购等政策对公司产品产销量构成一定影响，公司已建成的重庆水土医药产业基地和温江医药产业基地正在进行产品转移亦对生产影响较大。

表 6　近年来公司医药产品产销情况（单位：吨、%）

产品		2017 年	2018 年	2019 年
产品 1	产能	1200.00	1200.00	1350.00
	产量	1465.25	1594.92	1305.00
	产能利用率	122.10	132.91	96.67
	销量	1465.40	1668.92	1396.00

	产销率	100.01	104.64	106.97
产品 2	产能	1000.00	1000.00	1200.00
	产量	665.05	690.91	1152.00
	产能利用率	66.51	69.09	96.00
	销量	639.24	703.2	1125.00
	产销率	96.12	101.78	97.66
产品 3	产能	500.00	500.00	550.00
	产量	267.05	297.29	536.00
	产能利用率	53.41	59.46	97.45
	销量	271.35	304.54	560.00
	产销率	101.61	102.44	104.48
产品 4	产能	1000.00	1000.00	1000.00
	产量	254.19	298.32	356.00
	产能利用率	25.42	29.83	35.60
	销量	260.9	291.04	402.00
	产销率	102.64	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。

制剂药销售方面，皮肤类、结核类产品采取学术推广模式，肿瘤类药物采取总代理的营销模式，非处方药（OTC）采取直销模式。公司以学术推广模式为基础，带动OTC、社区医疗、街道门诊和农村市场销售；通过各种形式的品牌宣传推广，扩大产品销售、增加消费者的认知，推动公司业务的快速发展。公司的产品销售回款主要是以开票后90天为期限，采用电汇方式进行收款。

原料药销售方面，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近 95%。医药原料药为订单生产，以外汇结算。结算方面，公司对于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. 农药化工业务

2019 年，公司农化产品部分产品产能有所提升，销售情况良好，主要产品销售价格有所上涨；公司产品主要销往国外，易受汇率波动的影响。2019 年公司下属子公司盐城南方受产业园区事故影响停产，叠加公司收缩贸易业务规模影响，农化业务收入有所下滑。

公司农药化工业务运营主体有颖泰生物、山东福尔有限公司和凯盛新材等。产品主要为农药中间体、原料药及农药制剂产品，包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大类产品。

公司原材料主要通过招标或协商直采的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。公司农化业务供应商主要来自国内，与供应商结算一般按交货后 60 天电汇结算，部分战略合作供应商根据其自身资金状况，可以向公司申请交货后 30 天电汇结算、现款现汇电汇结算；部分供应紧张产品，公司允许业务人员在额度内预付货款。2019 年，公司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%，采购集中度尚可。

2019 年，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，氯乙酰氯采购均价较上年变化

不大，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。受 2019 年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，氯乙酰氯采购量较上年下降 25.42%，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%。

表 7　公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

原材料		项目	2018 年	2019 年
除草剂主要原材料	氯乙酰氯	采购量	7450.00	5556.47
		采购均价	0.67	0.69
		采购金额	4991.50	3825.27
	间苯二酚	采购量	980.65	1715.63
		采购均价	8.03	9.72
		采购金额	7872.98	16668.63
	水合肼	采购量	3820.26	3844.48
		采购均价	1.82	1.37
		采购金额	6970.01	5276.97
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	4593.82	11733.27
	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	3153.68	3309.55

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
资料来源：公司提供

从产能来看，2019 年，乙氧氟草醚、氨氯吡啶酸和嘧菌酯产能较上年均有小幅提升，苯嗪草酮和戊唑醇产能较上年没有变化。从产量来看，2019 年，乙氧氟草醚产量 1684.55 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；氨氯吡啶酸和苯嗪草酮产量较上年变化较小；戊唑醇和嘧菌酯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，除氨氯吡啶酸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 8 公司主要产品产能、产量及产能利用率情况（单位：吨/年、吨、%）

原材料		项目	2018 年	2019 年
除草剂	乙氧氟草醚	产能	1400.00	1800.00
		产量	1281.90	1684.55
		产能利用率	91.56	93.59
	氨氯吡啶酸	产能	900.00	1200.00
		产量	1059.10	1107.65
		产能利用率	117.68	92.30
	苯嗪草酮	产能	3000.00	3000.00
		产量	3528.06	3586.90
		产能利用率	117.60	119.56
杀菌剂	戊唑醇	产能	1500.00	1500.00
		产量	1402.19	1638.04
		产能利用率	93.48	109.20
	嘧菌酯	产能	1400.00	1500.00
		产量	754.56	1169.77
		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，氨氯吡啶酸和苯嗪草酮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；乙氧氟草醚、戊唑醇和嘧菌酯因下游需求增加，销量较上年均有较大幅度增长。销售均价方面，除氨氯吡啶酸外，其他产品销售价格较上年均有所增长；氨氯吡啶酸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，乙氧氟草醚和嘧菌酯因产品产量的增加产销率较上年有所下降，氨氯吡啶酸和苯嗪草酮因销量下降产销率较上年有所下降，戊唑醇产销率较上年提升较大。

表 9　公司主要除草剂产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

原材料		项目	2018 年	2019 年
除草剂	乙氧氟草醚	销量	1278.00	1561.07
		产销率	99.70	92.67
		销售均价	171440.73	180219.29
	氨氯吡啶酸	销量	987.60	908.25
		产销率	93.25	82.00
		销售均价	120259.30	102728.48
	苯嗪草酮	销量	3370.66	3266.30
		产销率	95.54	91.06
		销售均价	97947.62	105012.99
杀菌剂	戊唑醇	销量	1227.80	1842.53
		产销率	87.56	112.48
		销售均价	118385.24	139122.30
	嘧菌酯	销量	875.68	980.05
		产销率	116.05	83.78
		销售均价	316175.95	336497.13

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

公司的农药产品销售渠道分国际销售、国内销售，以国际销售为主。公司农药产品销售

客户主要为国内外大型农化企业，国内农药销售一般账期 60 天，个别情况下会有预售货款（即冬储），结算方式包括电汇和承兑汇票。公司农药产品销售与国外客户之间的结算日一般是产品出运之日起60天、90天、180天以直接电汇结算，较少采用信用证结算，主要原因是公司国际销售客户为国际知名企业，如德国巴斯夫、美国陶氏化学、日本爱利思达和澳洲新农（纽法姆）等，信誉良好。2019年，公司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%，销售集中风险一般；其中2.59%为关联方交易。

4. 旅游服务

公司旅游服务板块主要包括旅游索道、文艺演出、酒店经营等业务，2019年收入有所增长，但对公司资金占用大，业务发展的稳定性需持续关注。2020年初发生的新冠疫情将对旅游板块产生较大影响，其影响程度有待进一步评估。

公司旅游业务的运营主体为丽江旅游和重庆华邦颐康旅游发展有限责任公司（以下简称“华邦颐康”），目前业务主要集中在重庆、云南、陕西、广西等省、市、自治区，涵盖索道运输、景区交通车运营、文艺演出、酒店经营等业态。

2018年收购广西大美大新旅游有限公司（以下简称“大美大新”）和陕西太白山秦岭旅游股份有限公司（以下简称“秦岭旅游”）后，2019年，公司实现旅游服务板块收入9.06亿元，同比增长7.47%，占主营业务收入比重升至8.98%。大美大新成立于2013年1月，是广西大新县最大的外来旅游投资企业之一，目前主要经营管理德天跨国瀑布群景区游客接待中心，该游客中心距亚洲第一大跨国瀑布（德天瀑布）景区11公里，是集停车、票务、咨询、环保观光车运输、旅游商业、餐饮等为一体的综合性旅游服务基础设施，能满足每年200万人的游客接待需求。此外，秦岭旅游是一家专注于旅游景区内索道经营的企业，设立于风景秀丽的陕西太白山景区内，秦岭旅游拥有天下索道等三条索道、一家交通运输公司及其子公司、一家文化产业公司和横渠书院，是景区唯一一家从事索道以及道路客运的公司。

目前，公司在陕西省秦岭太白山景区和云南丽江玉龙雪山景区经营旅游索道业务。公司在丽江玉龙雪山景区经营三条索道，分别为玉龙雪山索道、云杉坪索道和牦牛坪索道。公司在秦岭太白山景区经营有三条索道，分别为天下索道、神仙岭索道和拂云阁索道。

公司文艺演出业务主要是公司旗下丽江旅游的《印象•丽江》演出，该演出是由著名艺术家策划、创作、执导的大型实景演出，于2006年7月开始正式公演。

公司在重庆武隆、云南丽江和广西大新县等地拥有酒店经营业务，在重庆经营的具体酒店为武隆仙女山华邦酒店、拙雅酒店；在云南丽江经营的酒店为和府洲际度假酒店、丽江古城英迪格酒店、茶马道丽江古城丽世酒店、茶马道德软奔子栏丽世酒店；在广西经营的酒店为大新县明仕田园那里酒店。

考虑到公司进入旅游业务时间短，在旅游板块投入运营资金规模较大，且旅游产业受宏观经济增速放缓以及新冠肺炎疫情等因素影响大，投资回报期长，对公司运营资金占用较大。

5. 其他业务

公司医疗服务业务等其他业务2019年收入变化小。

公司其他业务主要为医疗服务业务，公司主要通过收购、新设、参股等方式投资运营医院、连锁诊所、医学影像中心、医学检验中心等医疗机构以及医疗配套供应链来开展医疗服务业务。公司医疗服务板块的主要收入来源为医疗服务收入、药品销售收入、医学检查和检验收入。目前，公司运营的医院有德国莱茵医院、瑞士巴拉塞尔生物治疗中心，重医附二

院北部宽仁医院（试运营），在建项目为北京华生康复医院等。2019年，公司其他业务板块实现收入7.98亿元，收入和占比均较上年变化很小。

6. 经营效率

公司经营效率一般。

2019 年，公司销售债权周转次数同比有所上升，为 4.24 次，同比增加 0.44 次；总资产周转次数为 0.38 次，与上年持平。同期，存货周转次数为 2.67 次，同比下降 0.56 次。

7. 同业对比

公司在同业中农药业务毛利率处于平均水平，经营效率较低。

公司业务板块多，涉及农药化工、医药、旅游等多个板块，数据与农药行业同业相比可比性较差。2019 年，公司农药业务毛利率较利尔化学股份有限公司（以下简称“利尔化学”）接近，在行业内处于平均水平。行业内公司产品品种各有所侧重，公司除草剂及杀菌剂产能低。公司存货周转次数和总资产周转次数均较低，与公司涉及医药等多个主营业务有关。

表 10 公司同业对比情况

指标名称	江苏扬农化工股份有限工公司（2018）	利尔化学股份有限公司（2019）	华邦生命健康股份有限公司（2019）
农药业务毛利率（%）	32.74	26.82	26.94
除草剂及杀菌剂产能（吨/年）	55000	42450	9000
存货周转次数（次）	8.37	3.98	2.67
总资产周转次数（次）	0.73	0.73	0.38

注：1.扬农化工股份农药业务毛利率为杀虫剂毛利率，因未披露农药业务整体毛利率。2.利尔化学农药业务毛利率为农药原药毛利率，因未披露农药业务整体毛利率
资料来源：公开资料及公司提供

8. 在建工程

公司在建项目主要在医药、旅游等已有业务板块，投资规模较大。

公司在建投资项目规模较大，考虑到公司现有资金实力及公司作为上市公司具备的直接融资通道，未来公司的资本支出压力不大。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 11 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	2020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	0.67
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**	**11.78**	**2.51**

注：部分项目最新投资预算可能超过预计总投资额，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

9. 未来发展

公司的发展战略覆盖全面，随着医药和农药化工业务技术水平的提高和产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力或将进一步加强。但公司在多元化发展的同时，仍需提升各业务专业化管理水平，防范部分行业风险扩散

对整体经营造成影响。

未来，公司将以医药、农化板块业务发展为核心，立足主业，提升产品技术水平和质量。同时，公司将把握医疗大健康行业发展的趋势，重点布局康复医疗市场，打造新的利润增长点。

医药业务方面，公司坚持“慎扩张，深挖地，高筑墙”的运营战略，以完善产业布局为起点，强化研发创新能力，集中资源保证现有产品的一致性评价及在研产品的快速转化；同时结合自身优势资源，探索多样化的产品获取途径与商业合作模式。

农药化工业务方面，公司坚持并落实可持续发展理念；专注提升产品竞争力，打造公司优势产品，形成多种产品组合；保持并深化客户合作模式，目标成为服务于全球市场的农药原药、制剂产品综合提供商。

旅游板块方面，公司将围绕旗下旅游资源，打造以索道、运输车为主的景区交通接驳体系、以及中高端住宿、旅游商业等配套经营体系。公司将利用全资子公司华邦颐康、丽江旅游两大平台，协同多地资源，探索景区联动、游客引流等增量措施。

医疗服务板块方面，公司将针对国内老龄化社会的发展趋势，及大中型城市日益增长的高品质医疗服务需求，拟通过引入国外优质医疗服务体系及治疗手段，联合区域性大型三甲医院与顶级医生团队，在综合性医疗、康复医疗等领域打造特色健康产业品牌。

七、重大事项

公司子公司颖泰生物和凯盛新材分拆上市工作不断推进。

2020 年 4 月，公司子公司颖泰生物和凯盛新材已完成股权结构调整、战略投资者引进等分拆上市准备工作。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，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。

截至 2019 年底，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，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 年底，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，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，全球第三家实现新材料聚醚酮酮产业化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。公司子公司颖泰生物和凯盛新材在各自业务领域均处于行业领先地位，具备一定竞争优势，分拆上市有利于融资增强资金实力，提升业务综合竞争力。同时，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预计有所降低，可能对其的控制力造成一定不利影响。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

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 年底公司合并范围包括 16 个直接控制的子公司和 92 个间接控制的子公司。2019

年公司主营业务未发生改变，变动的子公司业务规模小，财务数据可比性较好。

公司按照财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）的要求调整了 2019 年财务报表格式。公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号-金融资产转移》《企业会计准则第 24 号-套期会计》和 《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》。公司 2019 年会计政策变更主要涉及应收票据、应收账款、可供出售金融资产等科目的重新分类和计量，本报告对 2018 年底数据做了追溯调整。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 266.36 亿元，所有者权益合计 132.44 亿元（含少数股东权益 39.03 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 100.91 亿元，利润总额 11.49 亿元。

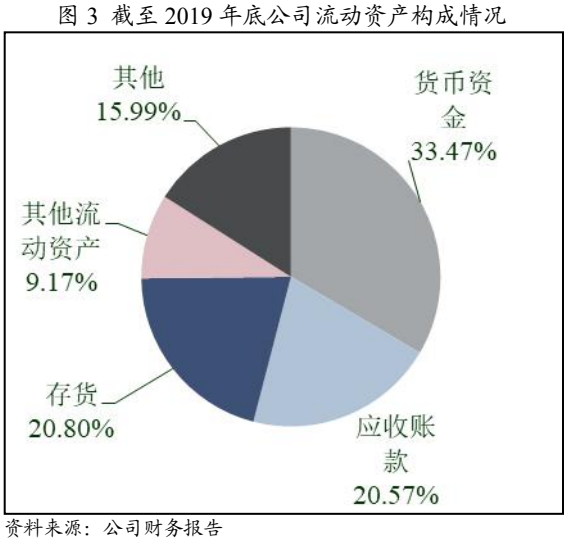
1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，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 年底，公司合并资产总额 266.36 亿元，较上年底变化很小。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，资产结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 100.59 亿元，较上年底下降 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。

图 3 截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 33.66 亿元，较上年底下降 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 年底，公司应收账款 20.70 亿元，较上年底下降 17.19%，主要系公司销售回款增加，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 年底，公司前 5 大客户应收账款占应收账款比例为 28.03%，集中度较高。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。

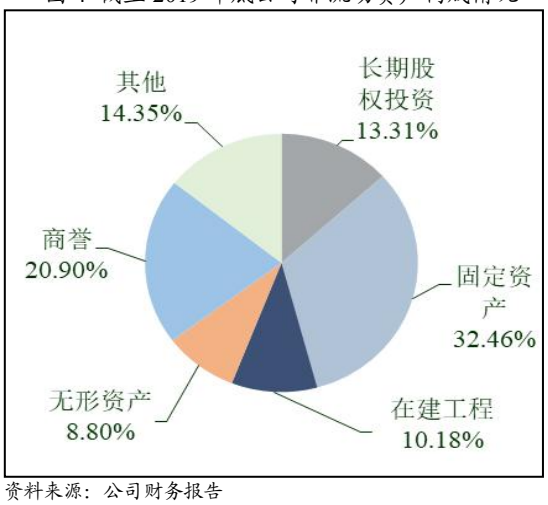
截至 2019 年底，公司存货 20.92 亿元，较上年底增长 7.29%，主要系公司备货增加所致。公司计提存货跌价准备 0.44 亿元，计提比例 2.05%，计提较为合理。公司存货主要由库存商品（占 55.28%）、原材料（占 24.91%）、在产品（占 11.97%）和自制半成品（占 5.90%）构成。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 9.22

亿元，较上年底增长 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。

截至 2019 年底，公司非流动资产 165.78 亿元，较上年底增长 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 32.46%）、在建工程（占 10.18%）、无形资产（占 8.80%）和商誉（占 20.90%）构成。

图 4 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司长期股权投资 22.07 亿元，较上年底增长 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 年底，公司固定资产 53.80 亿元，较上年底增长 8.21%，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 年底，公司在建工程 16.87 亿元，较上年底增长 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 年底，公司无形资产 14.59 亿元，较上年底下降 1.17%，较上年底变化小。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 年底，公司商誉 34.65 亿元，较上年底下降 1.87%，较上年底变化小，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。

截至 2019 年底，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 12 公司受限资产情况

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

资料来源：公司财务报告

2. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益有所增加，其中股本和资本公积占比仍较高，公司所有者权益稳定性较高。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 132.44 亿元，较上年底增长 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%。所有者权益结构稳定性较高。

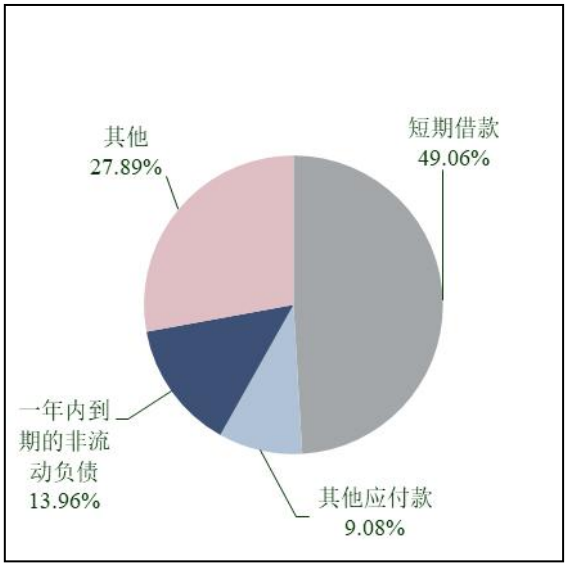
负债

跟踪期内，公司负债有所下降，债务负担有所减轻，但债务结构有待改善，短期偿付压力较大。

截至2019年底，公司负债总额133.93亿元，较上年底下降3.69%，较上年底变化不大。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，负债结构较上年底变化不大。

截至2019年底，公司流动负债109.60亿元，较上年底增长2.02%，较上年底变化不大。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。

图5 截至2019年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司短期借款53.78亿元，较上年底增长12.66%，主要系公司根据资本市场情况调整负债结构，增加了流动资金贷款所致。

截至2019年底，公司其他应付款9.95亿元，较上年底增长21.07%，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年底，公司一年内到期的非流动负债15.31亿元，较上年底下降31.36%，主要系偿还到期债务所致。

截至2019年底，公司非流动负债24.32亿元，较上年底下降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年底，公司长期借款8.20亿元，较上年底下降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1295万美元借款所致。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年底，公司应付债券11.93亿元，较上年底下降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。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务104.21亿元，较上年底下降6.67%，主要系偿还债券等长期债务下降所致。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年底，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%，较上年底分别下降1.76个百分点、下降2.49个百分点和下降4.48个百分点。公司债务负担有所减轻。

图6 公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额占比高，短期内偿债压力较大。

表 13　2019 年底公司未来债务还款期限统计（单位：亿元）

还款期限	债务金额
1 年以内	84.08
1~3 年	19.87
3 年以上	0.26
合计	**104.21**

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司存续债券为“20华邦健康（疫情防控债）SCP001”“20华邦健康（疫情防控债）SCP002”“15华邦债”，其中“20华邦健康（疫情防控债）SCP001”和“20华邦健康（疫情防控债）SCP002”于2020年11月计划到期兑付，“15华邦债”于2020年8月计划到期兑付，余额分别为3.00亿元、5.00亿元和0.80亿元，公司存续债券规模小，2020年内集中兑付压力不大。

表14　截至2020年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	债券余额	发行日	到期兑付日
20 华邦健康（疫情防控债）SCP001	3.00	2020/2/19	2020/11/16
20 华邦健康（疫情防控债）SCP002	5.00	2020/3/2	2020/11/29
15 华邦债	0.80	2015/8/13	2020/8/14
合计	8.80	--	--

资料来源：Wind

3. 盈利能力

跟踪期内，公司因贸易环境恶化而主动压缩贸易规模，加之子公司盐城南方停产，公司营业收入有所下降，但随着医药业务和旅游业务收入的增加，营业利润有所增加。公司费用控制能力尚可，盈利能力较上年有所提升。

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，公司实现营业利润 11.56 亿元，较上年增长 6.44%，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，公司期间费用率为 35.73%，较上年上升 4.93 个百分点，公司费用控制能力尚可。

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小。

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，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.49%和 7.04%，较上年分别上升 0.88 个百分点和 0.66 个百分点。

图7 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

4. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金保持大规模净流入，投资活动和筹资活动现金流转为净流出，现金收入质量仍有待提高。

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增加。

2019 年，公司筹资活动前现金流量为 7.23 亿元，同比下降 18.13%，但经营活动所得现金可以满足投资活动所需现金。

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，较上年下降 49.27%。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现有所下降，长期偿债能力指标有所提升，考虑到公司行业地位突出，经营活动现金维持净流入状态，其整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 102.36%和 84.21%分别下降至 91.78%和下降至 72.69%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.60 倍下降至 0.50 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。2019 年，公司经营现金流动负债比率为 19.00%，同比增长 1.23 个百分点。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.35 倍下降至 4.04 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 比由上年的 4.84 倍下降至 4.26 倍。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2019 年底，公司无对外担保，公司或有负债风险低。

截至 2019 年底，公司及子公司共获得银行授信总额 150.90 亿元，已使用额度 89.21 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司（代码：002004.SZ），直接融资渠道畅通。

6. 同业对比

在行业内企业中，公司资产和收入规模优势明显，债务负担较同业偏高，但保持可控水平。

2019年，公司资产规模和营业收入规模在农药行业内明显较高。截至2019年底，公司全部债务资本化比率较高，主要系业务板块多，

融资能力较强所致；EBITDA利息倍数相对较低。

表 15 公司同业对比情况

指标名称	江苏扬农化工股份有限工公司（2018）	利尔化学股份有限公司（2019）	华邦生命健康股份有限公司（2019）
资产总额（亿元）	74.39	75.87	266.36
营业收入（亿元）	52.91	41.64	100.91
经营性净现金流（亿元）	13.20	5.90	20.82
全部债务资本化比率（%）	16.99	37.16	44.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	8.94	4.04
信用等级	--	AA	AA^+

资料来源：公开资料及公司提供

7. 母公司财务分析

截至 2019 年底，母公司资产总额有所下降，仍以非流动资产为主；负债有所下降，以流动负债为主，集中偿付压力较大。2019 年，母公司营业收入有所增长，利润主要来自投资收益，投资收益增幅较大。经营活动现金流规模较小，筹资活动现金流为净流出状态。

截至 2019 年底，母公司资产总额 141.66 亿元，较上年底下降 4.44%，较上年底变化不大。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 年底，母公司货币资金为 1.72 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债总额 62.61 亿元，较上年底下降 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。母公司 2019 年资产负债率为 44.20%，较 2018 年下降 2.73 个百分点。截至 2019 年底，母公司债务总额 38.61 亿元，较上年底下降 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%，债务负担尚可。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 79.05 亿元，较上年底增长 0.44%，较上年底变化不大。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，母公司实现营业收入 0.59 亿元，同比增长 55.40%；实现利润总额 4.59 亿元，同比增长 103.29%；投资收益 7.99 亿元，同比增长 60.76%。母公司为公司业务管理平台，下属子公司在不同领域独立运营，控制力相对较弱。考虑到母公司收入和利润规模小，偿债能力较弱。

2019 年，母公司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。

8. 抗风险能力

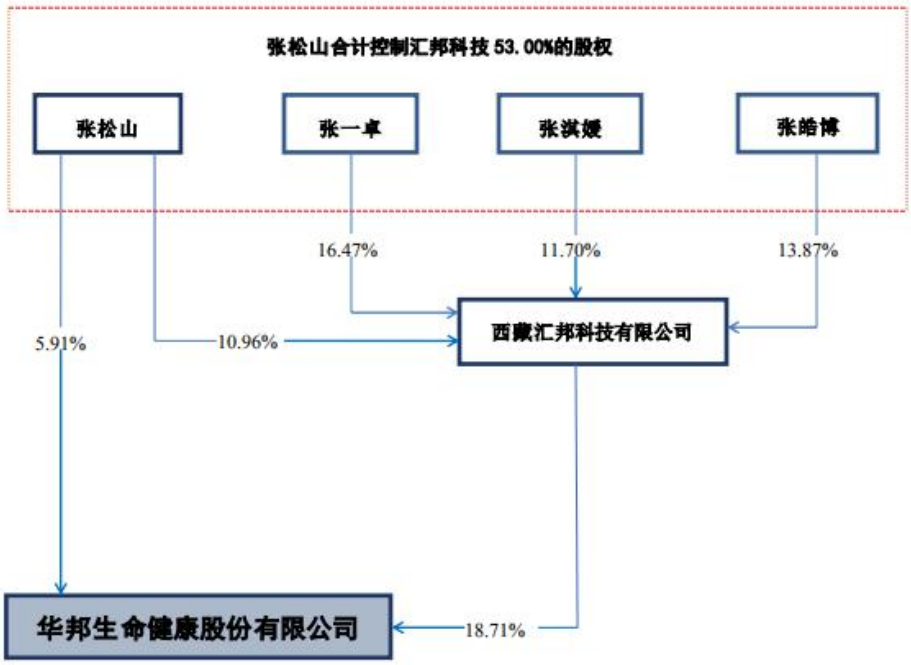
公司整体抗风险能力很强。

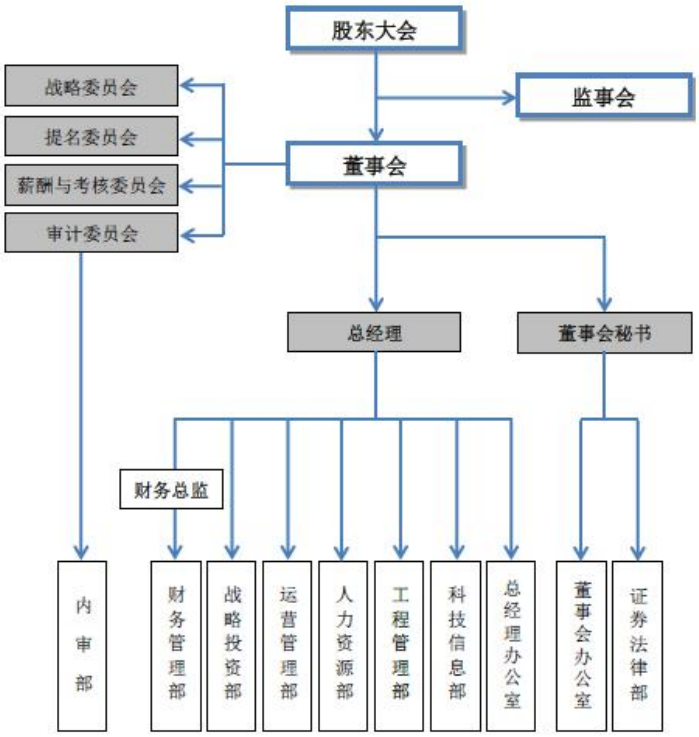
公司在皮肤科和抗结核药等临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，技术研发实力较强；农化板块产品种类丰富，研发实力较强，近年来公司业务领域拓展较快，有助于增强其抗风险能力。

九、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图及组织架构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2019 年底公司直接持股子公司情况

序号	公司名称	业务性质	注册地	直接持股比例（%）
1	重庆华邦制药有限公司	医药生产及销售	重庆	100.00
2	西藏林芝百盛药业有限公司	医药	西藏	100.00
3	重庆华邦颐康旅游发展有限责任公司	商务服务	重庆	100.00
4	丽江山峰旅游商贸投资有限公司	旅游服务及投资	云南	56.23
5	丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司	旅游开发、服务及投资	云南	33.86
6	陕西汉江药业集团股份有限公司	化工原料药生产及销售	陕西	84.99
7	北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司	农药研发及贸易	北京	72.68
8	山东凯盛新材料股份有限公司	化工产品生产及销售	山东	79.81
9	Swiss Biological Medicine Group Ltd.	生物科技	瑞士	99.77
10	华邦汇医投资有限公司	投资	北京	100.00
11	华邦国际（香港）有限公司	投资	香港	100.00
12	重庆市卓瑞纵横生物技术有限公司	生物技术开发	重庆	99.00
13	陕西太白山秦岭旅游股份有限公司	景点及旅游	陕西	25.00
14	深圳华普药物研发有限公司	生物技术开发	深圳	55.00
15	丽江玉龙旅游股份有限公司	旅游服务	丽江	14.26
16	重庆华邦融汇商业保理有限公司	商业保理	重庆	100.00

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	80.37	50.47	41.77
资产总额(亿元)	290.90	267.24	266.36
所有者权益(亿元)	132.97	130.88	132.44
短期债务(亿元)	77.74	84.14	84.08
长期债务(亿元)	54.99	27.52	20.14
全部债务(亿元)	132.74	111.66	104.21
营业收入(亿元)	91.09	105.74	100.91
利润总额(亿元)	6.82	10.08	11.49
EBITDA(亿元)	14.80	23.07	24.45
经营性净现金流(亿元)	5.91	19.08	20.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.25	3.80	4.24
存货周转次数(次)	3.61	3.23	2.67
总资产周转次数(次)	0.34	0.38	0.38
现金收入比(%)	93.61	94.74	96.17
营业利润率(%)	31.12	39.57	45.52
总资本收益率(%)	3.64	5.62	6.49
净资产收益率(%)	4.46	6.38	7.04
长期债务资本化比率(%)	29.26	17.68	13.20
全部债务资本化比率(%)	49.96	46.56	44.04
资产负债率(%)	54.29	52.04	50.28
流动比率(%)	147.14	102.36	91.78
速动比率(%)	127.77	84.21	72.69
经营现金流动负债比(%)	5.92	17.76	19.00
全部债务/EBITDA(倍)	8.97	4.84	4.26
EBITDA 利息保护倍数（倍）	3.97	4.35	4.04

注：2017—2019 年已将其他流动负债中的有息债务部分计入债务中

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.50	3.65	3.94
资产总额(亿元)	157.14	148.24	141.66
所有者权益(亿元)	80.43	78.70	79.05
短期债务(亿元)	35.42	52.73	31.81
长期债务(亿元)	27.67	0.80	6.80
全部债务(亿元)	56.09	49.56	38.61
营业收入(亿元)	0.38	0.59	0.64
利润总额(亿元)	2.44	4.97	4.59
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.28	0.37	-0.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.93	2.43	16.97
存货周转次数(次)	15.55	9.80	4.43
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	36.11	57.74	63.51
总资本收益率(%)	2.26	3.75	3.93
净资产收益率(%)	3.64	6.24	6.12
长期债务资本化比率(%)	25.60	1.01	7.92
全部债务资本化比率(%)	41.09	38.64	32.82
资产负债率(%)	48.82	46.93	44.20
流动比率(%)	93.77	51.16	43.00
速动比率(%)	93.74	51.14	42.78
经营现金流动负债比(%)	-0.57	0.54	-0.13
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变