跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1513 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，并维持“15华邦颖泰CP001”和“16华邦健康CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

华邦生命健康股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 华邦颖泰 CP001	10 亿元	2015/08/10-2016/08/09	A-1	A-1
16 华邦健康 CP001	6 亿元	2016/04/14-2017/04/14	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.74	11.29	40.77	27.88
资产总额(亿元)	76.48	135.68	197.10	203.85
所有者权益(亿元)	40.12	57.32	104.10	106.02
短期债务(亿元)	24.18	36.91	44.97	46.56
全部债务(亿元)	25.42	67.17	80.55	84.35
营业收入(亿元)	44.64	48.67	61.74	15.12
利润总额 (亿元)	3.91	4.97	7.57	2.11
EBITDA(亿元)	6.17	9.31	14.23	--
经营性净现金流(亿元)	3.50	4.56	3.42	1.58
营业利润率(%)	25.81	30.05	33.93	33.08
净资产收益率(%)	7.90	7.78	6.31	--
资产负债率(%)	47.54	57.75	47.18	47.99
全部债务资本化比率(%)	38.79	53.96	43.62	44.31
流动比率(%)	104.96	118.57	172.25	168.84
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	7.22	5.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.96	3.99	4.01	--
经营现金流动负债比(%)	10.57	9.92	6.16	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；
3. 现金类资产已剔除使用受限货币资金。

分析师

张小平　唐　岩
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华邦生命健康股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为一家以医药制剂、农药和原料药制造为主业的综合性企业，在皮肤科和结核科等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，研发实力较强。跟踪期内，公司完成两次非公开发行股票并收购西藏林芝百盛药业有限公司，资产规模和收入水平持续增长，盈利能力有所提升。同时，联合资信也关注到农药行业竞争激烈、公司商誉资产占比高、收入实现质量下降等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

未来，公司在医药业务方面将大力开拓皮肤科药品OTC市场，并积极布局心脑血管科药品等新的业务领域；同时积极推进实施“大华邦医疗联盟”战略；在农化业务方面积极向下游延伸，建设农药制剂生产项目。

综合以上，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 华邦颖泰 CP001”和“16 华邦健康 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司在皮肤科和结核科等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率。跟踪期内，公司获得一类新药“他扎罗汀倍他米松乳膏”的新药证书和药品注册批件。
2. 跟踪期内，公司完成两次非公开发行股票，资产和所有者权益快速扩大，营业收入和利润总额增长较快。
3. 跟踪期内，子公司北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，拓宽了公司直接融资渠道。
4. 公司经营活动现金流入量对“15华邦颖

泰CP001”和“16华邦健康CP001”保障能力较强。

关注

1. 国内农药行业市场竞争激烈；公司农药业务以出口为主，面临一定汇率波动风险。
2. 跟踪期内，公司收购百盛药业，商誉资产进一步增长，收购活动频繁给公司管理带来一定挑战，收购资产内部整合效果有待观察。
3. 跟踪期内，子公司颖泰生物销售账期延长，导致公司整体收入实现质量下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与华邦生命健康股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华邦生命健康股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因华邦生命健康股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由华邦生命健康股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 华邦健康 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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主体长期信用及存续期内债券“15 华邦颖泰 CP001”和“16 华邦健康 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

华邦生命健康股份有限公司（以下简称“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，由张松山、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”。2011 年 9 月，中国证监会核准公司换股吸收合并北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰生物”）。2013 年 2 月，公司在深圳证券交易所非公开发行了 6557.38 万股人民币普通股，注册资本增加至 56805.28 万元，同时，公司名称变更为“华邦颖泰股份有限公司”，证券简称变更为“华邦颖泰”，证券代码不变。2013 年 7 月，公司完成限制性股票激励计划，102 位激励对象有效认购公司发行的 1268 万股限制性股票；2014 年 5 月，公司收到新增注册资本 9509.71 万元，增发后公司股份数量为 67582.99 万股；2014 年 6 月，公司将限制性股票 17.00 万股进行了回购注销，公司注册资本变更为 67565.99 万元；2015 年 1 月，公司增加注册资本 7773.32 万元，由特定对象按照中国证券监督管理委员会核准的方式认购缴足，变更后注册资本为人民币 75339.32 万元；2015 年 5 月，公司实施 2014 年度权益分派，以总股本 753393154 股为基数，用资本公积转增股本，每 10 股转增 15 股，转增后总股本为 1883482885 股，注册资本为人民币 1883482885.00 元。2015 年 9 月，公司名称由“华邦颖泰股份有限公司”变更为“华邦生命健康股份有限公司”。2015 年 12 月，公司非公开发行股票 15139.48 万股，公司股本增加至 203487.77 万元。

公司经营范围：从事投资业务（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务），精细化工、生物化学、试剂产品开发及自销（国家法律法规规定需前置许可或审批的项目除外），药品研究，新型农药产品研发及相关技术开发、转让及咨询服务，销售化工产品及原料（不含危险化学品）、香精、分析仪器、电子计算机及配件、日用百货、普通机械、建筑材料及装饰材料（不含危险化学品）、五金、交电，货物及技术进出口，房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 年 3 月底，公司按事业部制设立农化事业部、医药事业部、原料药事业部以及旅游和其他业务事业部。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 197.10 亿元，所有者权益合计 104.10 亿元（其中少数股东权益 8.87 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 61.74 亿元，利润总额 7.57 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 203.85 亿元，所有者权益合计 106.02 亿元（其中少数股东权益 9.13 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.12 亿元，利润总额 2.11 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同

比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同

时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 医药行业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP 增速的 1～1.5 倍。1998～2008 年中国医药工业行业景气度高企，处于高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2015 年，中国医药制造业实现主营业务收入 25537.1 亿元，同比增长 9.10%，利润总额 2627.3 亿元，同比增长 12.90%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。2016 年 1~3 月，中国医药制造业实现主营业务收入 6100.3 亿元，同比增长 10.10%，利润总额 632.6 亿元，同比增长 14.20%，总体保持了稳定增长的发展趋势。

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。

2015 年 1~10 月，中国化学药品原药制造业实现主营业务收入 3689.12 亿元，同比增长 9.96%，实现利润总额 262.84 亿元，同比增长 14.97%。2015 年 1~10 月，中国化学药品制剂行业实现主营业务收入 5548.47 亿元，同比增长 9.47%，实现利润总额 646.00 亿元，同比增长 12.22%。

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

2. 农药行业

农药按照能否直接使用可以分为原药和制剂，原药是以石化产品为主要原料，通过化学合成技术得到，一般不可直接施用；在原药基础上，加上分散剂和助溶剂等原辅料，可产出制剂产品。除草剂、杀虫剂、杀菌剂为农药市场最主要的三大品种。

全球农药公司可分为研发型农药公司和非专利农药公司。前者主要从事新农药的创制并拥有专利，虽然这类生产企业可以获得丰厚的利润，但是需要大量的研发费用，面临很大的研发风险，而由于仿制农药在知识产权、安全性、作用对象等方面不存在疑义，且省去开发费用，其销量往往比在专利保护期内有很大提高。非专利农药公司又称仿制类企业，主要生产专利期已满或不受专利约束的仿制农药，这类公司数量最多，最大的两家非专利农药公司是以色列的马克西姆-阿甘和澳大利亚的纽发姆。

随着生产能力的国际转移，中国已是世界上最大的农药原药生产国。目前中国农药原药产能供过于求，过剩产品主要出口。从产品结构来看，中国农药主要以杀虫剂和除草剂为主，杀菌剂产量较少。农药具有很高的投入产出比，

在维持或提高单位面积产量方面具有显著效果，需求刚性突出。随着近年中国对农业的政策倾斜，农业种植积极性大幅提高，并带动了农药产品的需求量增长。江苏、山东、浙江、湖南、安徽等省份是最主要的生产地区，上述省份农药产量合计占中国农药总产量的 70%以上。2015 年，我国农药原药产量继续上升为 374.00 万吨，同比增长 2.20%。

中国现有农药企业 2600 余家，其中原药生产企业 600 余家，制剂生产企业近 2000 家，但制剂生产企业规模较小。目前，中国大部分的农药原药产品仍为仿制品，主要依靠生产国外专利保护过期产品，自创品种数量不足 10%，原药生产企业尽管规模相对较大，但原创性方面缺乏竞争力，且由于近年国内产能过剩压力，利润空间受到挤压。

目前农药行业利润正呈现从原药向制剂和销售渠道转移的态势。以草甘膦除草剂为例，中国企业以原药形式出口，价格低廉，而一些世界级农药企业通过销售不同浓度的制剂、稀释助剂和施药器材往往能够获得几倍甚至几十倍的收入或毛利，中国农药企业的盈利能力仍处于低水平。

在经过 2013 年一轮快速增长之后，2014 年，中国农药制造业利润水平有所回落，全年实现收入 3008.41 亿元，同比增长 6.96%，实现利润总额 225.92 亿元，同比降低-1.46%。2015 年 1-11 月，全国农药行业主营业务收入达到 2811.7 亿元，同比增长 5.7%，利润总额达到 195.8 亿元，同比增长 5.1%。化学原药利润总额同比增长 4.5%，而生物化学农药及微生物农药同比增长 9.4%，整体增速放缓。

总体看，2015 年，农药制造企业收入保持增长，但整体增速放缓。农药企业目前正面临单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业集中度低等不利因素的影响；得益于国家粮食安全战略的实施、农业投入的增长以及农药市场巨大的容量和稳定的刚性需求，中国农药产业有望保持增长趋势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，前 10 名普通股股东持股情况为：西藏汇邦科技有限公司（以下简称“汇邦科技”）持有公司 12.29%的股份，自然人张松山、李生学、肖建东、董晓明和于俊田，分别持有公司 5.75%、4.03%、3.85%、3.85%和 2.86%的股份，其余 4 名股东合计持有公司 6.30%的股份，其中汇邦科技实际控制人为自然人张松山。

2. 企业规模与竞争力

公司主要业务包括医药制剂药业务（含自产与代理）、农药化工业务和医药原料药业务。2015 年初，公司通过发行股份购买资产的方式，完成了对西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）的收购，百盛药业成为公司全资子公司，公司医药业务范围进一步拓展。2015 年，公司医药、农药和原料药板块分别实现营业收入 16.47 亿元、40.81 亿元和 2.92 亿元。公司医药板块所产皮肤科和抗结核产品覆盖医院超过 3500 家，药店近 40000 家。据南方医药信息研究所数据显示，公司医药事业部下属的“华邦制药”的品牌产品在医院市场份额连续多年处于中国皮肤科用药市场份额第一，占领中国皮肤科医院市场近 10%的市场份额，公司医药事业部所属的力言卓、迪皿、方希、维夫欣等品牌已经成为相关领域领导品牌。

公司于 2015 年初提出“大华邦医疗联盟”战略，通过收购重庆植恩医院管理有限责任公司（以下称“植恩医院”）、德国莱茵医院有限公司（以下简称“莱茵医院”）、河北生命原点生物科技有限公司、瑞士生物医药集团有限公司，投资设立华邦汇医投资有限公司、重庆华邦医亿科技有限公司、重庆华邦医美科技有限公司的方式，在康复医疗、干细胞领域、抗肿瘤治疗、互联网医疗平台、医学美容等领域进行了布局，公司将会逐渐实现“医药”与“医

疗”双擎驱动的局面。

3. 技术水平

2015 年，公司医药事业部获得国家食品药品监督管理总局下发的一类新药“他扎罗汀倍他米松乳膏”的新药证书和药品注册批件，该药品为公司独家研发品种，国内外尚无同类产品；原料药事业部完成多个新产品的验证及上市，并储备多个产品，主要涉及激素、原料药、心脑血管用药、呼吸系统用药等。

六、管理分析

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

公司在管理体制、管理制度和高层管理人员方面无其他重大变化。

七、重大事项

（1）成立华邦国际，拓展海外收购业务，延伸业务产业链

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

（2）非公开定向增发股票

公司于2015年5月29日发布非公开发行股票预案，拟募集不超过174896579股，拟发行价格不超过11.08元/股，用于皮肤类疾病互联网医疗项目、华邦医药产业基地项目、全渠道营销体系建设项目和补充流动资金。2015年11月24日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《核准华邦生命健康股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】2656号），核准公司发行不超过174896600股新股。公司于2015年12月31日完成非公开发行股票的登记上市，此次定向增发股份151394800股，公司总股本增至2034877685股，发行价格12.80元/股，共募集资金19.38亿元。

（3）取得百盛药业 100%股权

公司于2013年11月21日收购百盛药业28.50%的股权，2015年1月19日，公司通过向肖建东等5名股东合计发行7773.32万股收购百盛药业71.50%股权，本次发行股票价格为18.64元/股，本次标的资产的交易价格通过收益法确定，交易价格为14.49亿元，公司发行股份收购百盛药业增加资本公积13.61亿元。

公司此次收购完成后，公司持有百盛药业100%股权，公司盈利能力进一步增强。

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

截至2015年底，百盛药业合并资产总额7.59亿元，负债合计0.79亿元，所有者权益合计6.80亿元，其中归属母公司所有者权益6.78亿

元。2015年百盛药业实现营业收入7.58亿元，净利润2.17亿元，其中归属于母公司的净利润2.18亿元。

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

（4）子公司颖泰生物新三板挂牌成功

2015年5月6日，公司公告董事蒋康伟、王榕、李生学及北京和睿嘉业投资中心拟对全资子公司颖泰生物增资，增加注册资本6796万元，改制设立股份有限公司，并拟申请挂牌新三板。2015年10月20日，颖泰生物在新三板正式挂牌，股票简称：颖泰生物，上市代码：833819，完成向22名机构投资者定向增发22204万股，注册资本将由67796万元增加至90000万元（其中子公司华邦汇医投资有限公司认购60970000股）。截至2015年末，公司持有颖泰生物74.55%的股权，颖泰生物总资产87.59亿元，净资产29.23亿元。2015年实现营业收入33.33亿，净利润1.91亿；2016年第一季度，实现营业收入8.04亿，净利润0.59亿元。公司公告称颖泰生物挂牌新三板，不会对公司其他业务板块的持续经营运作构成实质性影响，不影响公司独立上市地位，不影响公司持续盈利能力。颖泰生物挂牌成功后，公司整体品牌影响力进一步增强，核心竞争力进一步提高，未来盈利能力有望进一步增强。

（5）增资医疗信息科技公司，打造“互联网+”移动医疗服务平台

2016年1月，公司以2000万元人民币增资西安众盈医疗信息科技有限公司，取得其10%的股权，未来公司将积极利用其旗下的“e会诊”，打造“互联网＋”移动医疗服务平台，与公司现有产业形成优势互补，为公司进入“互联网＋”打造新的契机。

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

八、经营分析

1. 经营现状

公司主要业务包括医药制剂、农药和原料药制造。2015 年，公司收购百盛药业并将其纳入合并范围，由于百盛药业在自产制剂药的同时开展部分代理药品销售业务，故公司 2015 年新增医药制剂药-代理板块。2015 年，公司实现主营业务收入 61.29 亿元，同比增长 27.45%，收入增长的原因在于：（1）公司合并百盛药业，导致医药制剂药-自产营业收入同比增长 50.74%至 11.17 亿元；（2）公司新增医药制剂药-代理业务收入 5.29 亿元；（3）公司农药化工业务收入同比增长 9.21%至 40.81 亿元。从收入构成看，受百盛药业的制剂药业务纳入合并范围影响，医药制剂药业务（含自产和代理）营业收入占比从 2014 年的 15.23%上升至 26.67%，农药化工业务收入占比从 2014 年的 76.79%下降至 66.01%，但农药化工业务仍然是公司营业收入的主要来源。

从毛利率看，2015 年公司主营业务整体毛利率为 34.35%，较 2014 年上升 3.87 个百分点，主要由于新纳入合并范围的百盛药业毛利率较高所致。具体而言，医药制剂药-自产业务毛利率处于较高水平，2015 年达到 82.37%，较 2014 年下降 3.46 个百分点，主要由于百盛药业毛利率低于华邦制药毛利率所致。新增制剂药代理部分毛利率达 42.02%，毛利率水平较高，主要原因系百盛药业部分代理药品享有区域独家代理权；医药原料药毛利率为 21.68%，较上年增长 2.34 个百分点；农药化工板块毛利率为 21.09%，较上年增长 0.47 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.12

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

表3 2013~2015年及2016年一季度营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013年			2014年			2015年			2016年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药制剂药-自产	6.14	13.75	86.48	7.41	15.23	85.83	11.17	18.09	82.37	3.08	20.39	78.78
医药制剂药-代理	--	--	--	--	--	--	5.29	8.58	42.02	1.29	8.55	42.39
医药原料药	2.39	5.35	17.57	2.48	5.11	19.34	2.92	4.74	21.68	0.58	3.87	23.19
农药化工	35.12	78.67	16.37	37.37	76.79	20.62	40.81	66.01	21.09	9.83	65.00	19.57
其他	0.99	2.23	24.24	1.40	2.87	11.78	1.07	2.49	36.64	0.33	2.19	43.02
合计	**44.64**	**100.00**	**26.14**	**48.09**	**100.00**	**30.48**	**61.29**	**100.00**	**34.35**	**15.12**	**100.00**	**33.58**

资料来源：公司提供

1. 农药化工业务

公司农药化工业务运营主体主要包括颖泰生物、山东福尔股份有限公司（以下简称“山东福尔”和山东凯盛新材料有限公司（以下简称“凯盛新材”）等，目前以原料药出口为主，产品主要为除草剂和杀菌剂。2015年公司农药化工板块实现收入41.11亿元，较上年增长9.42%；实现毛利率21.56%，较上年小幅增长0.64个百分点。2016年1~3月，公司农药业务实现收入9.87亿元，毛利率19.84%。

农药化工板块业务模式有自主生产、贸易销售、技术服务三种，其中主要为自产销售和贸易销售。2015年，公司自产销售贡献收入规模达21.69亿元，同比增长1.09%，较上年变化不大；受公司规模扩张及汇率影响，农药板块贸易销售规模达19.12亿元，同比增长16.79%；技术服务收入规模达0.30亿元，较上年增加0.10亿元。2015年，农药板块自产销售与贸易销售合计占比达99.26%，较上年变化不大。毛利率方面，2015年自产销售毛利率水平达31.93%，较上年增长3.39个百分点；贸易销售毛利率受盈利模式和行业影响，2015年达8.80%，较上年度下降1.13个百分点；技术服务毛利率维持在较高水平，2015年达85.39%，较上年增长7.71个百分点。总体看，公司农药化工板块主要以自产销售和贸易销售为主，2015年收入规模有所扩大，盈利能力较好，毛利率水平保持相对稳定。

表4 2013~2015年及2016年1~3月农药板块营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013年			2014年			2015年			2016年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自产销售	18.47	52.59	21.45	21.46	57.11	28.54	21.69	52.76	31.93	5.62	56.92	28.17
贸易销售	16.34	46.51	9.34	15.91	42.35	9.93	19.12	46.50	8.80	4.21	42.60	8.09
技术服务	0.32	0.90	83.44	0.20	0.54	77.68	0.30	0.73	85.39	0.05	0.47	76.10
合计	**35.12**	**100.00**	**16.37**	**37.57**	**100.00**	**20.92**	**41.11**	**100.00**	**21.56**	**9.87**	**100.00**	**19.84**

资料来源：公司提供

从产品细分来看，2015年，公司除草剂NC036原药销售额和毛利率较上年有所下降，

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

表 5　2013~2015 年及 2016 年 1-3 月公司主要农药原药产品销售情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

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

表 6　2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司农化事业部主要原料采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
丙二醇甲醚	2380.00	1.03	2450.00	1.02	2270.00	1.01	651.00	0.87
氯乙酰氯	3000.00	0.61	3100.00	0.62	2921.00	0.73	440.00	0.74
2,6-甲乙基苯胺	3258.00	1.54	3580.00	1.55	2970.00	1.67	740.00	1.64
3,4-二氯三氟甲苯	3240.00	2.55	3300.00	2.58	2666.13	1.71	970.00	1.87
间羟基苯甲酸	400.00	2.76	445.00	2.77	560.00	2.85	80.00	2.80

资料来源：公司提供

生产方面，公司重视新产品、新技术的研发，拥有较强的研发能力。公司下设与农药业务相关的研发部门包括工艺研发部、工程设计与研究部、制剂研究部、分析研究中心和安全

环保研究室等。公司拥有国内第一家获得OECD认证的GLP实验室，满足了国外农药登记对微量杂质数据的需要，可为公司和客户产品通过国外市场的注册审核提供技术服务。2012年公司GLP实验室获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）下发实验室认可证书（NAS17025证书），这进一步提升了公司整体技术地位和国际认可度。

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

总体看，公司农药生产具有一定的技术优势，产品销售以出口为主，与重点客户建立了稳定的合作关系，但同时也面临对重点客户依赖程度较高的问题。

2. 医药制剂药业务

公司医药制剂药业务经营主体为重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）和2015年新纳入合并范围的百盛药业，业务模式包括自产销售和代理销售。

自产销售

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

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

表7 2014~2015年及2016年第一季度公司制剂药产品销售及毛利率情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

2015年，公司制剂药产品销售额增长较快，达16.47亿元，较上年增长122.27%，主要系注射用药销售额2015年激增所致。2015年，口服制药、外用制剂销售额分别较上年增长74.19%和32.44%，主要系新增合并百盛药业的医药收入所致；注射用药较上年激增，销售额达6.54亿元，较上年增加6.03亿元，主要系2015年百盛药业纳入合并后，注射用药品类增加所致。

毛利率方面，2015年受公司注射用药毛利率大跌影响，公司制剂药产品综合毛利率降至69.39%，较上年下降16.44个百分点，除外用制剂毛利率上升至91.00%外，公司口服用药、注射用药毛利率分别下降7.77个百分点和38.98个百分点，注射用药毛利率下降主要系新合并纳入的各类注射用药毛利率相对较低所致。

公司主要制剂药产品销售渠道目前仍以临床渠道为主。截至2016年3月底，公司制剂药板块拥有一个超过900人的营销团队，销售网络已覆盖全国超过13000家医院，药店近44000家，主要销售区域为长三角和珠三角等国内沿海经济较发达地区。公司制剂药产品特别是皮肤科产品销售OTC渠道市场份额相对临床渠道较小，与皮肤科药物主要市场为OTC市场的需求情况存在一定背离，对公司皮肤科药物销售规模的进一步扩展产生了一定的限制作用。2015年，受公司业务扩张影响，公司皮肤科医药产品销售中临床渠道、OTC渠道分别实现销售5.58亿元和2.26亿元，同比增长21.30%和35.33%，分别占比达71.20%和28.80%，其中OTC渠道销售占比有所提高。

表8　公司皮肤科医药产品分渠道销售情况

（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

公司新药储备较丰富。2015年，公司新增国内独家产品包括皮质激素2类（卤米松乳膏、复方倍他米松注射液）、治疗银屑病产品他扎罗汀倍他米松乳膏。截至2016年3月底，公司自主开发的新药项目116个，其中原料药项目51个、制剂项目65个，引进原料和制剂项目各8个。除了补充皮肤、结核病领域产品线，其它领域如抗肿瘤、呼吸系统、循环系统也有品种储备，产品布局上分成短、中、长线三个发展层次，可保证每年获得2~3个新药批准文号。

代理销售

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

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

总体看，跟踪期内，公司医药制剂药板块新增代理销售业务，业务规模进一步扩大。公司持续加大研发力度，新药储备丰富，同时，公司在维持在处方市场的市场地位的同时，积极开拓OTC市场，该渠道销售占比有所提高。

3. 医药原料药业务

原料药业务包括医药原料药和兽药原料药，业务主要由控股子公司陕西汉江药业集团投资有限公司（以下简称“汉江药业”）承担。2015年，随公司销售网络的进一步完善，公司医药原料药实现营业收入2.93亿元，较上年增长17.74%；毛利率达21.68%，较上年增长2.34个百分点。从具体产品看，HF008原料药销售毛利率较上年大幅上升16.53%，主要系其原材料采购成本降低以及汇率影响所致。医药原料药占主营业务收入比例由2014年的5.11%下降到2015年的4.74%。整体看，2015年，公司医药原料药业务收入规模有所增长，收入贡献仍较小，毛利率水平有所提高。

表 9　2014~2015 年及 2016 年第一季度公司医药原料药主要产品销售情况（单位：亿元、%）

产品名称	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
PD010	1.30	16.26	1.51	18.90	0.25	22.03
HF001	0.20	-6.48	0.24	-0.49	0.06	-7.51
HM009	0.15	44.06	0.15	43.60	0.02	54.55
HM012	0.24	31.17	0.16	36.67	0.04	38.96
HF011	0.16	1.04	0.02	3.57	0.06	10.18
HF008	0.11	15.51	0.15	32.04	0.03	19.46
HF007	0.01	10.11	0.03	11.08	0.00	20.32

资料来源：公司提供

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

总体看，公司医药原料药业务总体收入规模较小，近年来业务经营较稳定。

4. 经营效率

2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.10次、3.75次和0.37次，分别较2014年下降0.03个百分点、0.43个百分点和0.09个百分点。公司经营效率一般。

5. 未来发展

公司医药事业部将继续利用自身较强的研发实力强化核心药品的市场地位、实施技术升级，同时进一步加大药品研发力度，以保证公司新药储备的不断丰富、产品结构的不断完善。医药事业部将继续加强营销网络建设，以保障公司战略、经营目标的实现。

农化事业部将坚持可持续发展理念。将继续引入优质产品资源，持续开发新产品，打造公司核心优势产品，形成丰富的产品组合；保持并深化客户合作模式，增强持续盈利能力。公司将着力将颖泰生物打造为服务于全球市场的农药原药、制剂产品综合提供商，将山东福尔打造为国际一流的精细化工中间体专业品牌制造商，将凯盛新材打造为新材料和精细化学品的生产商。

公司原料药事业部立足原料药的研究开发和生产，并不断拓展产品领域和市场。以生产驱虫类原料药为主，依托汉中生物资源优势，加大开发激素类原料药，保持植物保护剂产品的生产优势和扩大市场份额。在客户方面，保持与国外大客户长期合作优势，加大对东南亚市场和南美、非洲市场的开发。

在建项目方面，截至2016年3月底，公司主要在建项目包括：（1）年产600吨嘧菌酯、900吨磺草酮/硝磺草酮和3500吨农药制剂建设项目，（2）新研发基地建设项目，（3）华邦C区工程，（4）山东福尔氯化、氟化物生产基地项目和（5）山东凯盛12000吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目等，总投资额度15.90亿元，截至2016年3月底，已完成投资13.03亿元，预计未来尚需投资3.08亿元，后续资金主要通过自筹方式解决。

总体看，公司在建项目所需资金不大，未来筹资压力不大，但公司近年收购活动较多，如未来仍进行大规模收购活动，将面临一定筹资压力。

表 10　截至 2016 年 3 月底公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2013~2015年财务报告经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2016年一季度财务报表未经审计。

2015年，因非同一控制下控股合并，公司财务报告合并范围新增两家子公司，分别为百盛药业和莱茵医院；因新设合并范围增加6家公司，分别为华邦汇医、华邦国际香港、华邦生态、华邦医美、华邦医亿、颖泰作物；因子公司颖泰生物对其子公司万全凯迪进行了注销，公司合并范围减少一家公司。合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至2015年底，公司合并资产总额197.10亿元，所有者权益合计104.10亿元（其中少数股东权益8.87亿元）。2015年，公司实现营业收入61.74亿元，利润总额7.57亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额203.85亿元，所有者权益合计106.02亿元（其中少数股东权益9.13亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入15.12亿元，利润总额2.11亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入61.74亿元，同比增长26.87%，增加的13.08亿元营业收入中，7.58亿元来自于新纳入合并范围的百盛药业，1.48亿元来自华邦制药销售收入的增长，3.44亿元来自于颖泰生物的销售收入的增长。营业成本方面，2015年公司营业成本为40.40亿元，同比增长19.42%，低于营业收入增长幅度，2015年，公司营业利润率为33.93%，较2014年上升3.88个百分点，主要由于新纳入合并范围的百盛药业毛利率较高所致。

从期间费用看，2015年，公司期间费用合计14.18亿元，同比增长30.03%，占营业收入的比例为22.96%，受合并范围影响，公司期间绝对额增长较快，但占营业收入比重保持稳定。

2015年，公司实现投资收益1.23亿元，同比下降39.61%，主要是权益法核算的长期股权投资收益，同比下降主要由于处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益同比减少0.95亿元所致。2015年，公司实现营业外收入0.37亿元，同比下降23.68%，主要来自于政府补助；同期，公司营业外支出0.33亿元，同比下降1.39%，主要是非常损失。

2015年，公司实现利润总额为7.57亿元，同比增长52.37%，增加的利润总额2.60亿元中，2.40亿元来自于新纳入合并范围的百盛药业。从盈利指标看，2015年，公司总资本收益率和

净资产收益率分别为5.35%和6.31%。与2014年相比，总资本收益率相对稳定，净资产收益率同比下降1.47个百分点。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入15.12亿元，同比下降0.13%，营业利润率为33.08%，较2015年下降0.85个百分点；利润总额为2.11亿元，同比下降4.87%。

总体看，跟踪期内，合并百盛药业和公司原有业务收入增长共同带动公司营业收入快速增长，但公司利润总额的增长主要来自于新纳入合并范围的百盛药业，公司原有业务利润总额基本持平，由于百盛药业医药制造业务毛利率较高，提升了公司整体营业利润率水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，受合并百盛药业影响，公司经营活动现金流入量和流出量均大幅增长。2015 年，公司经营活动现金流入量为 57.67 亿元，同比增长 18.06%，其中，销售商品、提供劳务收到现金 54.55 亿元，同比增长 19.49%；经营活动现金流出量为 54.24 亿元，同比增长 22.48%，其中，购买商品、接受劳务支付现金 35.37 亿元，同比增长 14.56%，支付其他与经营活动有关的现金 8.96 亿元，主要是支付的管理费用和销售费用。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额 3.42 亿元，同比下降 24.90%。从收入实现质量看，2015 年公司现金收入比为 88.35%，同比下降 5.46 个百分点，公司收入实现质量下降，经营活动现金流量净额呈同比大幅下降，主要系颖泰生物延长重要客户的销售账期所致。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入量为 17.22 亿元，同比下降 5.12%，其中，收回投资收到现金 14.55 亿元，主要系公司当期收回的保本型理财产品款。2015 年，公司投资活动现金流出 23.79 亿元，同比下降 47.13%，主要是投资支付的现金大幅下降所致，2014 年，公司收购山东福尔、凯盛新材、天极旅业、认购美国 Albaugh 公司 20%的股权以及支付短期投资产品现金流出，投资支付的现金 36.93 亿元，2015 年，公司投资支付现金下降至 11.96 亿元。2015 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 8.32 亿元，同比增长 42.05%，同期，公司支付其他与投资活动有关的现金 3.14 亿元，主要是公司本部的定期存款。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.57 亿元，净流出量同比下降 75.54%。

2015 年，公司筹资活动现金流入为 84.72 亿元，同比增长 10.72%；其中，吸收投资收到的现金 29.26 亿元，系非公开发行股票收到现金，取得借款收到的现金 36.34 亿元，发行债券收到现金 16.89 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流出为 53.99 亿元，同比增长 1.15%，主要是偿还债务支付现金。2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 30.73 亿元，同比增长 32.80%。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 1.58 亿元，其中，经营活动现金流入 15.16 亿元，经营活动现金流出 13.58 亿元；投资活动现金流入净额-15.60 亿元；筹资活动现金流量净额 0.86 亿元。

总体看，跟踪期内，受公司农化板块账期延长影响，公司经营活动收入实现质量有所下降，经营活动现金净流量同比下降，同期，公司投资活动现金净流出规模缩小，非公开发行股票使公司获得股权筹资现金流，债务融资规模下降明显。

3. 资本及债务结构

资产

2015 年，受合并范围变化的影响，公司资产总额同比增长 45.27%，截至 2015 年底为 197.10 亿元。从资产构成看，流动资产占比 48.57%，非流动资产占比 51.43%。

截至 2015 年底公司流动资产为 95.74 亿元，同比增长 75.72%，主要由于合并范围扩大所致，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产等构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 59.65 亿元，同比增长 115.28%，主要由于合并范围扩大所致。公司货币资金中使用受限资金 21.70 亿元，主要是保证金存款、质押存款、定期存款，受限资金占比占比 36.38%，公司货币资金中受限资金规模较大。

截至 2015 年底，公司应收票据 2.82 亿元，同比增长 61.60%，主要由于合并范围扩大所致，公司应收票据主要中银行承兑汇票 2.76 亿元、商业承兑汇票 0.06 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款为 15.72 亿元，同比增长 60.13%，主要是合并范围扩大以及颖泰生物应收账款增长所致。按信用风险特征组合（全部按账龄分析法）计提坏账准备的应收账款账面余额 15.99 亿元，1 年以内的占比 92.41%，1~2 年的占比 6.50%，2~3 年的占比 0.52%，3 年以上的占比 0.57%，公司应收账款账龄结构短。单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款 0.04 亿元。从集中度看，应收账款前五名占比 34.59%，集中度适宜。截至 2015 年底，公司应收账款已计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例为 1.94%。总体看，公司应收账款账龄结构短，回收风险小。

截至 2015 年底，公司存货为 12.12 亿元，同比增长 28.68%，主要由于合并范围扩大以及颖泰生物存货同比增长所致。公司存货主要为原材料（2.04 亿元）、在产品（1.37 亿元）、库存商品（7.81 亿元）。截至 2015 年底，公司已计提存货跌价准备 0.13 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 2.46 亿元，主要是待抵扣税费（1.30 亿元）和持有至到期的银行理财产品（1.07 亿元）。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 101.37 亿元，同比增长 24.84%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 20.58 亿元，较 2014 年底下降 16.98%，主要由于对百盛药业持股比例增加而将其纳入合并范围，原持股部分不再作为长期股权投资列示所致。截至 2015 年底，公司长期股权投资主要包括对江西禾益、ALBAUGH INC、玉龙雪山、科易小贷等公司的股权投资。

截至 2015 年底，公司固定资产为 23.16 亿元，同比增长 10.15%，主要由房屋建筑物（占 51.44%）、办公设备（占 0.52%）、机器设备（占 44.31%）、运输设备（占 0.86%）、仪器仪表（占 0.51%）和其他设备（占 2.36%）构成。截至 2015 年底，公司固定资产已计提折旧 14.24 亿元，已计提减值准备 0.22 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程为 9.04 亿元，同比增长 25.52%，主要由于 C 区工程投资增加所致，截至 2015 年底，公司在建工程主要有 C 区工程、氯化、氟化物生产基地项目、颖泰科技研发中心、上虞颖泰募投项目等。

截至 2015 年底，公司无形资产为 11.76 亿元，同比增长 109.29%，主要由于颖泰生物外购某个产品的登记注册资产、商标、生产技术等资产组和合并范围扩大所致。公司无形资产主要由土地使用权和其他无形资产构成。

截至 2015 年底，公司商誉 29.85 亿元，较 2014 年底增长 77.84%，主要由于合并百盛药业增加商誉 13.03 亿元所致。截至 2015 年底，公司商誉包括合并颖泰生物形成商誉 8.20 亿元、合并明欣药业形成商誉 1.20 亿元、合并凯盛新材形成商誉 2.56 亿元、合并山东福尔形成商誉 3.43 亿元、合并百盛药业形成商誉 13.03 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 203.85 亿元，较 2015 年底增长 3.42%，其中，流动资产占比 48.12%，非流动资产占比 51.88%，资产构成较 2015 年年底变化很小。

总体看，跟踪期内，受公司合并百盛药业等公司影响，公司资产总额增长较快，其中流动资产增速远大于非流动资产增速。受非同一控制下控股合并影响，公司形成大额商誉资产，跟踪期内商誉资产进一步快速增长，总体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 104.10

亿元，同比增长 81.62%，主要由于股本和资本公积增长所致。股本增长原因在于，2015 年 1 月，公司非公开发行股票 7773.32 万股购买百盛药业 71.50%的股权，2015 年 12 月，公司非公开发行股票 15139.48 万股；资本公积增长的原因在于，2015 年股份支付（股权激励限制性股票）增加资本公积 694.16 万元；2015 年发行股份购买资产（百盛药业）增加资本公积 136085.39 万元；2015 年非公开发行股票溢价增加资本公积 175508.13 万元；2015 年实施资本公积转增股本减少资本公积 113008.97 万元。2015 年，公司被投资单位除净利润变动以外的其他权益变动按权益比例确认的数额及合并环节对子公司除净损益、其他综合收益、专项储备等以外的其他权益项目按权益法调整的数额，以及 2015 年当年股份支付（股票期权）记入资本公积，共计增加资本公积 25521.80 万元。截至 2015 年底所有者权益中，归属于母公司所有者权益占 91.51%，少数股东权益占 8.49%；归属于公司所有者权益中，股本占 21.37%、资本公积占 58.25%、库存股占-0.39%、专项储备占 0.28%、盈余公积占 1.65%、未分配利润占 19.34%、其他综合收益占-0.49%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 106.02 亿元，较 2015 年底增长 1.84%，主要由于未分配利润增长所致。

总体看，跟踪期内，公司完成两次分公开发行股票，股本和资本公积大幅增长，带动所有者权益规模快速扩张，同时，公司所有者权益稳定性亦有所提高。

负债

截至2015年底，公司负债总额为93.00亿元，同比增长18.68%。其中，流动负债占比59.76%，非流动负债占比40.24%。

截至2015年底，公司流动负债为55.58亿元，同比增长20.96%，主要由其他流动负债增长所致，2015年底公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至2015年底，公司短期借款为25.22亿元，同比下降8.89%，其中，质押借款0.36亿元、抵押借款1.59亿元、保证借款9.24亿元、信用借款12.83亿元、保理借款1.05亿元、委托借款0.15亿元。截至2015年底，公司应付票据6.95亿元，同比下降5.25%，均为银行承兑汇票。截至2015年底，公司应付账款为4.84亿元，同比下降8.31%，从账龄结构看，1年以内占92.15%、1~2年占比4.57%、222~3年占比0.87%，3年以上占比2.41%。截至2015年底，公司其他应付款2.92亿元，主要是其他费用及往来。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债2.39亿元，均为一年内到期的长期借款。截至2015年底，公司其他流动负债10.00亿元，为公司发行的短期融资券“15华邦颖泰CP001”。

截至2015年底，公司非流动负债为37.42亿元，同比增长15.45%，主要由长期借款、应付债券构成。截至2015年底，公司长期借款为20.71亿元，同比下降7.29%，其中，质押借款16.61亿元、保证借款0.73亿元、信用借款33.37亿元。截至2015年底，公司应付债券为14.87亿元，同比增长87.77%，主要包括“14华邦01”7.94亿元和“15华邦债”6.93亿元。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务80.55亿元，同比增长19.93%。其中，短期债务占比55.83%，长期债务占比44.17%。从债务指标看，截至2015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均同比下降，分别为47.18%、43.62%和25.47%，分别同比下降10.57个百分点、10.34个百分点和9.08个百分点。

截至2016年3月底，公司负债总额97.82亿元，较2015年底底增长5.19%。同期，公司全部债务84.35亿元，其中，短期债务占比55.20%，长期债务占比44.80%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2015年底略有上升，截至2016年3月底分别为47.99%、44.31%和26.28%。

总体看，跟踪期内，受公司非公开发行股

票影响，公司整体债务负担呈下降趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 172.25%和 150.44%，分别较 2014 年底提高 53.68 个百分点和 52.38 个百分点；2015 年，公司经营现金流动负债比 6.16%，较 2014 年下降 3.76 个百分。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 168.84%、147.68%，和 2015 年底相比略有下降。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 14.23 亿元，同比增长 52.96%；EBITDA 利息倍数为 4.01 倍，EBITDA 对利息保障能力强；全部债务/EBITDA 为 5.66 倍，EBITDA 对全部债务保障能力强。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为 62.22 亿元，已使用的授信额度为 39.94 亿元，未使用的授信额度 22.28 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司（代码：002004.SZ），子公司颖泰生物为全国中小企业股份转让系统挂牌企业（代码：833819.OC），公司具备直接融资渠道。

5. 存续期债券偿还能力分析

公司存续期短期融资券为“15华邦颖泰CP001”和“16华邦健康CP001”（以下简称“两期短期融资券”），发行额度合计16亿元。截至2016年3月底，公司现金类资产（剔除受限部分）为27.88亿元，是两期短期融资券的1.74倍，公司现金类资产对存续期内债券保护程度一般。2015年，公司经营活动产生的现金流入量为57.67亿元，为两期短期融资券的3.60倍；经营活动产生的现金流量净额为3.42亿元，为两期短期融资券的0.21倍。总体看，公司经营活动现金流入量对两期短期融资券的保障能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（报告编号：NO.B201606290143459531），截至 2016 年 6 月 29 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。

7. 抗风险能力

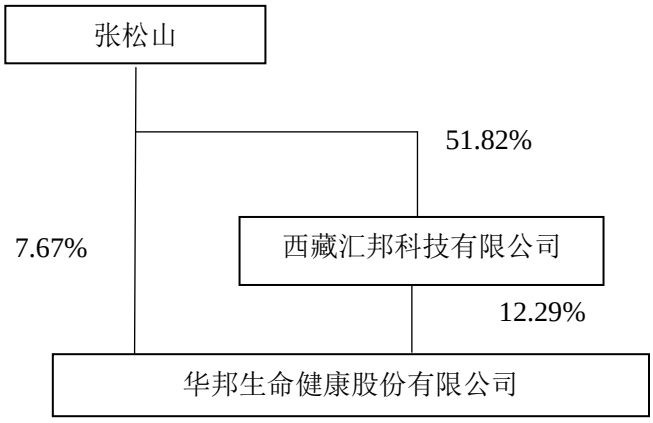
公司在皮肤科和抗结核药等临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，技术研发实力较强；农化板块产品种类丰富，研发实力较强，近年来公司业务领域拓展较快，有助于增强其抗风险能力。

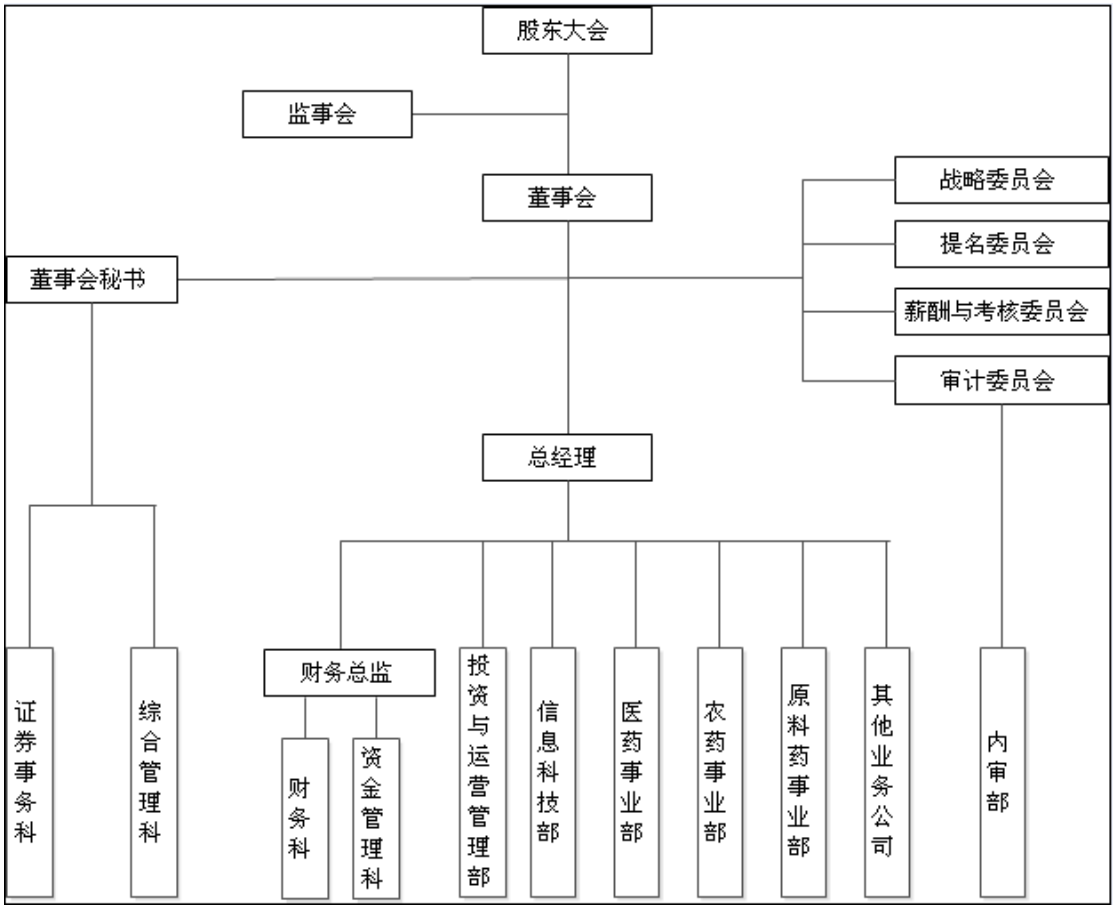
综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15华邦颖泰CP001”和“16华邦健康CP001”A-1的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图（截至 2015 年底）





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.74	11.29	40.77	27.88
资产总额(亿元)	76.48	135.68	197.10	203.85
所有者权益(亿元)	40.12	57.32	104.10	106.02
短期债务(亿元)	24.18	36.91	44.97	46.56
长期债务(亿元)	1.24	30.26	35.58	37.79
全部债务(亿元)	25.42	67.17	80.55	84.35
营业收入(亿元)	44.64	48.67	61.74	15.12
利润总额(亿元)	3.91	4.97	7.57	2.11
EBITDA(亿元)	6.17	9.31	14.23	--
经营性净现金流(亿元)	3.50	4.56	3.42	1.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.99	4.13	4.10	--
存货周转次数(次)	5.37	4.18	3.75	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.46	0.37	--
现金收入比(%)	93.14	93.81	88.35	90.28
营业利润率(%)	25.81	30.05	33.93	33.08
总资本收益率(%)	6.20	5.32	5.35	--
净资产收益率(%)	7.90	7.78	6.31	--
长期债务资本化比率(%)	3.00	34.55	25.47	26.28
全部债务资本化比率(%)	38.79	53.96	43.62	44.31
资产负债率(%)	47.54	57.75	47.18	47.99
流动比率(%)	104.96	118.57	172.25	168.84
速动比率(%)	84.52	98.06	150.44	147.68
经营现金流动负债比(%)	10.57	9.92	6.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.96	3.99	4.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	7.22	5.66	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；
3. 现金类资产已剔除使用受限货币资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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-营业税金及附加）/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/短期投资+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 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息