

信用等级公告

联合[2015] 159 号

联合资信评估有限公司通过对华邦颖泰股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

华邦颖泰股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



华邦颖泰股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 2 月 4 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	41.89	59.22	76.48	117.85
所有者权益(亿元)	25.86	29.57	40.12	59.07
长期债务(亿元)	0.46	0.22	1.24	15.24
全部债务(亿元)	9.39	18.12	25.42	49.53
营业收入(亿元)	6.38	38.77	44.64	37.74
利润总额(亿元)	3.26	4.46	3.91	4.58
EBITDA(亿元)	3.78	6.47	6.17	--
营业利润率(%)	65.38	25.05	25.81	29.14
净资产收益率(%)	11.93	12.54	7.90	--
资产负债率(%)	38.27	50.07	47.54	49.88
全部债务资本化比率(%)	26.63	37.99	38.79	45.61
流动比率(%)	126.02	99.61	104.96	134.34
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.80	4.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.48	6.83	6.51	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计; 2013 年其他流动负债已计入短期债务和全部债务。

分析师

王 冰 杜蜀萍 张小平
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”)对华邦颖泰股份有限公司(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;近年来,公司通过增发股份实现资产规模快速增长。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、期间费用占比高、债务规模增长快和短期债务占比高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;在农化业务方面积极向下游延伸,建设农药制剂生产项目,新业务有望增大公司收入规模,同时农化业务产业链的延伸有望进一步增强其抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。
2. 公司具有明显的研发优势,公司研发中心涵盖合成、制剂、分析、药理、临床、注册等学科,已具备顺利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能力。
3. 近年来,公司通过增发股份实现资产规模快速增长。

关注

1. 国内农药行业企业数量多,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. 公司近年来股权收购活动较多，形成较多的商誉资产，且给管理带来一定挑战。
3. 公司债务规模增长较快，且有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善。
4. 公司期间费用占比高，对利润形成一定侵蚀。

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）与华邦颖泰股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华邦颖泰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，未因华邦颖泰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颖泰股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、华邦颖泰股份有限公司主体长期信用等级自 2015 年 2 月 4 日至 2016 年 2 月 3 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。

一、主体概况

华邦颖泰股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦颖泰”）前身为1992年3月成立的重庆华邦生化技术有限公司。2001年9月，经重庆市经济委员会渝经企指【2001】13号文批准，由张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘新明等37名发起人，将其整体变更为重庆华邦制药股份有限公司。2004年6月，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次公开发行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“颖泰嘉和”）。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，公司名称变更为现名，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0.95亿元，增发后公司股份数量为67583万股；2014年6月，公司将限制性股票17万股进行了回购注销，公司注册资本变更为67566万元；2015年1月，公司向肖建东等5人发行7773万股股份，股本总额变更为75339万股。截至2015年1月21日，公司股本总额为75259万股，前10名普通股股东持股情况为：重庆汇邦旅业有限公司（以下简称“汇邦旅业”）持有公司13.28%的股份，自然人张松山、李生学、潘明欣、董晓明和肖建东分别持有公司8.29%、4.66%、4.17%、4.16%和4.16%的股份，其余4名股东合计持有公司7.30%的股份，其中汇邦旅业实际控制人为自然人张松山。

公司经营范围：生产、销售（限本企业自产药品）软膏剂、乳膏剂（含激素类）、凝胶剂、溶液剂（外用）、喷雾剂（含激素类）、冻干粉针剂（含激素类）、软胶囊（胶丸）剂（含抗肿瘤药）、口服溶液剂、片剂（含抗肿瘤药）、硬

胶囊剂（含抗肿瘤药）、干混悬剂、颗粒剂、小容量注射剂（含激素类）（有效期至2015年12月21日）、大容量注射剂。一般经营项目：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（不含化学危险品）、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、装饰材料（不含化学危险品）、五金、交电、货物及技术进出口（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取得许可或审批后方可从事经营）。

截至2014年9月底，公司按事业部制设立农药事业部、医药事业部、原料药事业部。

截至2013年底，公司资产总额76.48亿元，所有者权益40.12亿元（含少数股东权益2.15亿元）；2013年公司实现营业收入44.64亿元，利润总额3.91亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额117.85亿元，所有者权益59.07亿元（含少数股东权益2.12亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入37.74亿元，利润总额4.58亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区人和星光大道69号；法定代表人：张松山。

二、宏观经济和政策

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长

的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M1）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M0）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业分析

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，合并北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司后，公司业务新增农药业务；公司业务发展受医药行业和农药行业的发展影响较大。

1. 医药行业

运行概况

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。1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。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，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.07%。2011 年、2012 年中国

医药产业呈现平稳快速增长的态势，分别实现产值 15707 亿元、18255 亿元，分别同比增长 28.5%、21.7%。2013 年，中国医药制造业实现主营业务收入 20592.93 亿元，同比增长 18.00%，利润总额 2071.67 亿元，同比增长 17.76%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。2014 年 1~11 月，中国医药制造业实现营业收入 20865.40 亿元，同比增长 12.79%，利润总额 2015.47 亿元，同比增加 216.21 亿元，总体保持了稳定增长的发展趋势。

图 1 2001~2013 年中国医药行业效益情况



资料来源：Wind 资讯

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，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

总体看，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。

表 1 医药制造业细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元；%）

	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率
医药制造业合计	14522.05	1494.30	10.29	17083.26	1731.68	10.14	20592.93	2071.67	10.06
化学药品原药制造	3050.18	247.86	8.13	3289.72	243.02	7.39	3819.88	284.74	7.45
化学药品制剂制造	4104.98	442.35	10.78	5023.69	556.03	11.07	5730.93	639.40	11.16
中药饮片加工	853.72	64.42	7.55	990.29	71.04	7.17	1259.35	94.18	7.48
中成药制造	3378.67	372.44	11.02	4079.16	436.48	10.70	5064.98	538.43	10.63
兽用药品制造	698.15	71.09	10.18	802.52	80.21	10.00	938.21	90.33	9.63
生物、生化制品制造	1515.47	206.69	13.64	1775.43	230.13	12.96	2381.36	282.41	11.86
卫生材料及医药用品制造	920.88	89.45	9.71	1122.44	114.77	10.22	1398.22	142.18	10.17

资料来源：国家统计局

行业关注

行业集中度低。中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

研发和创新能力不足。中国大部分医药产

品为仿药，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国

制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

药品降价趋势明显。目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中：列入国家基本医疗保险目录的 1000 多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。医院和药商之间的非法回扣直接造成了医药价格虚高。自 1997 年以来，中国连续多次下调部分药品的最高零售价格，但由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调不可避免地转嫁给医药生产企业。从长期看，国家发改委将着手从体制上解决药品虚高的问题，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

融资渠道单一，产业发展资金不足。制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除

股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

环境治理成本增加。医药行业是环保治理的 12 个重点行业之一，三废处理、环境保护的压力不断加大。中国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染严重、附加值较低。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造成较大的影响。

行业政策

2011~2013 年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。总体看，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

表 2 2011-2013 年主要医药和医改新政策汇总

发布时间	国家部委	相关政策	政策描述	对行业的影响
2011 年 2 月	卫生部	《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》（新版 GMP）	于 2011 年 3 月 1 日起执行。新版 GMP 规定了所有制药企业在生产和销售药品前必须达到的标准，有 5 年过渡时间。	新版 GMP 的标准和国际接轨，有利于行业的升级与重组，改变目前的局面。
2011 年 3 月	国家发改委	《关于调整部分抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格的通知》	从 3 月 28 日起降低部分主要用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品最高零售价格，共涉及 162 个品种，近 1300 个剂型规格。调整后的价格比现行规定价格平均降低 21%。	缩小部分药品的最高零售价和招标价的差距，倒逼将来招标价格进一步下调。
2012 年 4 月	卫生部	《抗菌药物临床应用管理办法》	从 2012 年 8 月起，开始实行抗菌药物临床应用分级管理制度，具体划分为非限制使用、限制使用、特殊使用三级管理。	使得抗菌药物限用走向常态化，将逼迫许多医药企业进行调整和转型。
2012 年 8 月	食品药品监督管理局	《加强药用辅料监督管理的有关规定》	从 2013 年 2 月起，药用辅料将实施分类管理。其中，新药用辅料和安全风险较高的药用辅料将实行许可管理，其他辅料实行备案管理。	提高药用辅料行业的门槛，影响到下游制药企业。
2012 年 9 月	国家发改委	《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》	提出按照建机制、控费用、调结构、强监管的原则，通过取消药品加成、调整医疗服务价格、改革收付费方式和落实政府办医责任。	县级公立医院改革开始进入实质性阶段，其中提出革除药品加成，改为服务收费和政府补助两个补偿渠道，将对医药行业产生长远影响。

2012 年 11 月	人力资源部、财政部、	《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》	用两年左右时间,在所有统筹地区范围内开展总额控制工作,并以此为基础,推进付费方式改革,结合门诊统筹的开展探索按人头付费,结合住院、门诊大病的保障探索按病种付费。	首次明确医保支付改革时间表,将影响到医疗终端的扩容速度和药品结构。
2013 年 1 月	卫生部	《2013 年卫生工作要点》	量化明确了相关指标:继续完善新农合制度;巩固完善基本药物制度;积极推进公立医院改革,落实便民惠民服务措施。	持续推进医疗改革的基层建设,纠正基本药物以价格为采购依据的行业做法。
2013 年 2 月	国务院	《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》	在经济技术标评审中,对药品质量、生产企业的服务和信誉等进行全面审查,将企业通过《药品生产质量管理规范(2010 年版)》(GMP)认证作为质量评价的重要指标。	强调新版 GMP 标准的重要性,有利于行业的升级与重组。
2013 年 2 月	食品药品监督管理局	《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》	进一步加快创新药物审评,实行部分仿制药优先审评,加强药物临床试验质量管理,鼓励研制儿童用药,制定配套措施,注重协调配合。	鼓励医药行业进行创新,有助于推进产品结构调整、提升行业集中度。
2013 年 2 月	卫生部	《药品经营质量管理规范》	供应链全程管控,全面质量管理与全员质量管理,强化冷链管理,药品储运环节全面实现温湿度自动监测、记录、跟踪、报警管理,药品流通管理的的信息技术应用以及质量管理要求进行了具体规定。	对药企要求更严,特别是增强了流通环节药品质量风险控制能力,这将是药品批发和零售企业的一次大洗牌,促使医药商业集中度提升。
2013 年 3 月	卫生部	2012 年版《国家基本药物目录》	药品品种扩容,新版基药目录在原来 09 版 307 种的基础上扩容至 500 多种,中西药各增加 100 种左右新版基药。目录适用范围不仅限于基层使用,亦扩展至二、三级医院并明确使用比例。注重与医保(新农合)支付能力相适应,确保基本药物较高的比例报销。	奠定了实施基本药物制度的基础。新目录中化学药品和生物制品数量与世界卫生组织现行推荐的基本药物数据相近,能够更好服务基层医疗卫生机构。扩展目录适用范围有利于基药产品的放量。
2013 年 7 月	国务院	《深化医药卫生体制改革 2013 年主要工作安排》	2013 年医改指导性文件,积极推进“十二五”医改规划,统筹基本公共卫生服务均等化、医疗卫生资源配置、医疗卫生信息化、药品生产流通和医药卫生监管体制等方面的配套改革。	全面实施“十二五”医改规划,巩固已有成果,在重点领域和关键环节取得新突破。

资料来源:联合资信整理

未来发展

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

总体看,各项行业政策的出台和实施,使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整,行业资源将进一步向优势企

业集中,行业进入门槛将提高,产业结构的调整优化将加快,对行业的未来发展将产生深远影响。

2. 农药行业

行业概况

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。2013年，全国化学农药原药产量318.95万吨（折百量），同比减少35.95%。

表3 中国化学农药原药产量情况（万吨）

分类	2011年	2012年	2013年
除草剂	117.30	164.80	179.98
杀虫剂	71.10	81.34	61.27
杀菌剂	15.03	14.39	20.35
其他	61.37	94.37	57.35
合计	264.80	354.90	318.95

资料来源：Wind 资讯

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。

2013年，中国农药制造企业实现收入2812.60亿元、实现利润总额229.26亿元，同比分别增长19.32%和30.75%。2014年1-11月，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长（实现收入2711.32亿元，同比增长8.30%；实现利润总额190.55亿元，同比增长5.03%），收入及利润增速有所放缓。

总体看，得益于巨大的市场容量和稳定的消费需求，中国农药产业有望保持稳定的增长趋势。农药行业受宏观经济影响相比周期性行业小，2012年以来主要农药品种价格震荡上行，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长，行业盈利能力明显提升。但受单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业产能过剩等不利因素的影响，产业结构性矛盾突出，未来将面临全行业洗牌的可能。

除草剂

从全球范围来看，除草剂在农药三大系列中，达到48%居于首位，除草剂在各地区占比差别比较大，欧洲和北美等经济发达的地区是除草剂最大的消费地区，基本处于饱和状态。2013年中国除草剂产量为178.45万吨，同比增长9%，比重达52%，首次超过了全球平均水平，中国除草剂开始步入稳定期。

除草剂主要品种包括：百草枯、草甘膦、烟嘧磺隆、麦草畏、精喹禾灵等。从经济作物所需农药品种来看，除草剂市场容量最大。从除草剂的应用作物分析，谷物、玉米、大豆、水果、蔬菜、水稻是除草剂的主要市场。其中大豆和玉米所占比例最大，二者所占除草剂市场28%，为除草剂主要需求领域。

除草剂的用量与气候、环境、地理、经济、社会及技术等诸多关系，各地区除草剂发展存在不均衡性，各个因素促进除草剂的需求，除草剂市场发展潜力巨大。自然环境方面，

气候变暖和雨量适中的因素有利于杂草的生长，世界各国所处的环境存在明显的差异，应重点关注热带地区国家；地理和经济方面，农业人口人均耕地面积较大的国家对除草剂需求较大，农产品需求端的变化，也会影响对除草剂的需求；社会环境方面，国际农药市场面临着越来越大的环保压力，国际农药工业向高效、低毒、低残留方向发展。

行业关注

(1) 产业集中度低，企业规模较小。中国现有农药原药生产企业 500 余家，布局分散，规模较小，至今尚无具有国际竞争力的龙头企业，前 10 家农药企业销售收入占全行业的比例仅为 21.90%，销售额 5000 万元以下的原药生产企业约占 50%。

(2) 科技创新能力弱，技术装备水平低。目前，中国大部分的农药原药产品仍以仿制为主，绝大多数农药企业研发投入占收入的比重不到 1%，新产品开发后劲不足；只有少数企业在个别产品生产中实现了连续化、自动化，大多数企业仍然采用工艺参数集中显示、就地或手动遥控。

(3) 绿色环保产品少，高度高残留农药仍未淘汰。目前，适合中国国情和农业生产方式的绿色环保农药品种发展缓慢，高度高残留农药品种仍占一定比例。

(4) 环境资源问题突出，废弃物缺乏有效处置。目前，中国农药原药生产未反应的原料和副产品回购绿地，废水含盐高、难降解有机污染物浓度高，一些特殊污染因子缺乏有效的处理手段；大部分原药生产企业不具备有效处理特殊污染物的能力。

行业政策及发展

2012 年 2 月 3 日，工信部发布了《农药工业“十二五”发展规划》。根据规划，未来农药行业将大力调整产业结构（提高产业集中度、优化产业布局、调整产品结构、加快技术改造和淘汰落后产能），提高科技创新能力（包

括加大重要农药总筒体和专用助剂的开发），同时加大环保力度。

总体看，农药行业受宏观经济影响相比周期性行业小，2013 年农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长，行业盈利能力大幅提升，2014 年以来增长速度有所放缓。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；农药行业十二五规划将使优质企业面临良好的发展机遇。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稳定的增长趋势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 1 月 21 日，前 10 名普通股股东持股情况为：重庆汇邦旅业有限公司（以下简称“汇邦旅业”）持有公司 13.28% 的股份，自然人张松山、李生学、潘明欣、董晓明和肖建东分别持有公司 8.29%、4.66%、4.17%、4.16% 和 4.16% 的股份，其余 4 名股东合计持有公司 7.30% 的股份，其中汇邦旅业实际控制人为自然人张松山。

2. 企业规模

公司目前主要业务为医药、农药和原料药生产销售。2013 年，农化事业部、医药事业部和原料药事业部分别实现营业收入 32.32 亿元、6.27 亿元和 2.63 亿元，实现净利润 2.12 亿元、1.24 亿元和 1533 万元。公司医药事业部主要生产皮肤科用药和抗结核药，医药产品覆盖医院超过 3500 家，药店近 40000 家，皮肤科用药占领中国皮肤科医院市场近 10% 的市场份额，为第一位，抗结核药品市场份额第二位；公司农化事业部拥有国家发明专利 68 项，2013 年销售额在中国农药企业百强中排名第三位。

3. 人员素质

截至 2014 年 9 月底，公司有董事 9 名，其中独立董事 3 名；高级管理人员 6 名。

公司董事长兼总经理张松山先生，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兼总经理。

截至 2014 年 9 月底，公司共有在职员工 6426 人。从学历分布来看，本科及以上学历占 26.63%，专科学历占 29.40%，高中及以下占 43.97%；从职称分布来看，高级职称占 3.69%，中级职称占 11.00%，初级职称占 18.35%；从年龄分布来看，51 岁以上人员占 4.59%，31~50 岁占 55.12%，30 岁以下占 40.29%。

总体看，高级管理人员有丰富的管理经验，员工结构符合生产型企业的特点。

4. 技术水平

公司研发实力较强，在医药、农化、医药原料药方面均具有较强的研发实力，并重视研发投入。

医药方面，公司研发实力较强，研发中心现有员工约 110 人，其中博士 5 人，硕士 50 人。硕士及以上学历超过 50%，约 95%具有本科及以上学历。中高级职称超过 40%。皮肤领域上市产品涵盖了主要的皮肤疾病，包括银屑病、皮肤感染、皮炎湿疹、痤疮、皮肤过敏、白癜风等。抗结核领域上市产品中，异烟肼、利福平、吡嗪酰胺、盐酸乙胺丁醇单方均为 WHO 推荐的一线抗结核药物，均纳入中国 2012 版《基本药物》目录。南方医药信息研究所数据显示，2004 年至今，华邦制药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份额近 10%，中国结核病药品市场份额居第二位。产品储备方面，公司目前自主开发的化药新药项目 60 个，其中原料药项目 28 个，制剂项目 32 个，引进原料、制剂项目个 1 个，联合开发生物药 1 个。

截至目前，公司共提交发明专利申请 107 项，其中 40 项获得授权。维甲酸类药物合成工艺关键技术专利 2013 年已进入美国、欧洲和澳大利亚。这些创新成果中，生产工艺和技术创新包括药物多晶型研究技术、手性分离技术、微粉化技术等，涵盖合成、制剂、分析、药理、临床、注册等学科，已具备顺利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能力。

表 4 公司医药事业部拥有的主要专利技术

序号	专利名称	类别	专利号	保护期限
1	一种二丙酸倍他米松微粒的制备方法	发明	201010175434.7	20 年
2	含左西替利嗪的抗过敏药物溶液剂	发明	02130823.3	20 年
3	治疗银屑病的药物组合物	发明	02153960.X	20 年
4	维甲酸复合脂质体及其制备方法与应用	发明	200410006003.2	20 年
5	胸腺五肽合成方法	发明	200510011544.9	20 年
6	含利福平和异烟肼的药物组合物	发明	200510130789.3	20 年
7	抗真菌指甲涂膜剂及其制备方法	发明	200610011150.8	20 年
8	一种黑豆馏油精制方法	发明	200610002889.2	20 年
9	地奈德环糊精包合物及其制备方法	发明	200610114102.1	20 年
10	口服抗过敏药物组合物	发明	200810101258.5	20 年

资料来源：公司提供

农化事业部拥有国内一流的研发设施和研发队伍，研发人员约为 150 人。公司已申报的国家发明专利 68 项，获得授权专利 47 项，其中国外专利 1 项；参与制定行业标准 6 项，

已公布实施，参与制定联合国粮食及农业组织（FAO）国际标准 2 项。

原料药方面，公司原料药事业部在全国化学制药企业 3500 家综合指标排名 100 位以内，

是最早在国外进行产品注册登记的公司之一，其中 4 个产品在美国 FDA 注册，8 个产品在欧盟 EDQM 注册并取得 CEP 证书，部分产品在全世界 30 多个国家注册成功。

研发投入方面，2011~2013 年，公司研发费用支出分别为 0.23 亿元、0.70 亿元和 1.43 亿元，分别占当年营业收入的 3.63%、1.82%、3.21%，研发支出保持较高水平。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设有股东大会、董事会、监事会等，依照章程进行公司治理。经理由董事会聘任，行使日常经营管理职权，并对董事会负责。监事会成员 3 人，其中职工代表监事 1 人，行使对公司日常经营活动及重大事项的监督职能。

2. 管理水平

公司根据《公司法》、《上市公司章程指引》等法律法规制订了各项管理制度，对研发管理、人力资源管理、行政管理、采购管理、生产和销售管理、投资管理等各个方面制订了管理和内控制度。

生产经营方面，公司制订了完善的生产、质量、安全、采购、销售等管理运作程序和体系标准。公司定期对各项制度进行检查和评估，对员工定期进行培训，内部质量监督部门、内部审计部门对公司生产经营和规范运作进行监督、控制。

财务管理方面，公司按照企业会计制度、

会计法、税法、经济法等相关法规的规定，制定了《财务会计制度》，公司按业务流程设置权限，形成会计监控体系，并制定了会计凭证、会计账簿和会计报告的处理程序，使公司业务活动按照授权进行，各种交易和事项在适当的会计期间进行记录。

对子公司的管理方面，公司对下属子公司采用事业部管理的方式，目前分为 3 个事业部：农化事业部、医药事业部和原料药事业部，每家事业部以各自的子公司为主体，对相关的生产企业进行管理，各事业部的运营相对独立，目前尚未实现资金的统一管理。

总体看，公司已根据自身经营特点建立了较为完善的管理制度，内部制度健全，运作较为规范，管理水平较高，管理风险较低，同时，公司所有权和经营权尚未完全分离，公司子公司众多，给管理带来了一定挑战。

六、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。2011~2013 年公司营业收入增长较快，各板块收入均有所增长。公司主要收入来源为农化事业部，受益于专属生产和自主生产业务规模的扩大，板块收入逐年有所增长，但其收入占比相对下降，2013 年为 72.41%；由于公司主要产品销量增长，医药事业部收入逐年增长。公司原料药事业部收入规模较小，对公司收入影响较小。公司其他业务主要包括旅游服务和茶叶销售等，收入规模小。

表 5 2011 年~2014 年前三季度公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~9 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
医药事业部	4.36	69.87	88.43	5.35	13.80	83.37	6.14	13.75	86.48	6.05	16.03	85.06
原料药事业部	1.69	27.04	14.37	2.24	5.77	13.65	2.39	5.35	17.57	1.95	5.17	21.79
农化事业部	--	--	--	30.23	77.97	15.47	35.12	78.67	16.37	23.76	62.96	17.54
其他	0.33	3.09	50.97	0.95	2.46	41.88	0.99	2.23	24.24	5.98	15.84	23.66
合计	6.38	100.00	66.95	38.77	100.00	25.39	44.64	100.00	26.14	37.74	100.00	29.55

资料来源：公司提供

注：合计数与分项数的总和不一致系尾差导致。

毛利率方面，公司皮肤科用药以新药为主，拥有自主定价权，且原料药为自主生产，故医药事业部毛利水平高，历年均在 80%以上，2013 年为 86.48%；原料药事业部毛利率水平不高，波动中有所提升，2013 年为 17.57%；农化事业部毛利率受到原材料价格下降影响，逐年有所提高，2013 年达到 16.37%。2012 年以来受到毛利率偏低的农化业务并表影响，公司整体毛利率下降，2013 年为 26.14%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 37.74 亿元，综合毛利率为 29.55%，主要源自其他业务收入提高和毛利率提升，其他业务收入源自 2014 年公司新增合并单位山东福尔股份有限公司和山东凯盛新材料股份有限公司形成。

2. 农化事业部

表 6 2011 年~2014 年前三季度农药板块营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~9 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
自主生产	7.19	30.58	17.40	11.83	39.12	20.31	17.20	48.97	21.31	13.60	57.24	20.23
专属生产	9.47	40.28	13.35	14.66	48.50	11.97	16.34	46.53	10.72	8.99	37.85	13.82
贸易	6.49	27.58	6.55	3.30	10.92	6.32	1.26	3.59	5.54	1.01	4.25	4.81
技术服务	0.37	1.56	66.38	0.44	1.46	70.79	0.32	0.91	83.44	0.16	0.66	79.77
合计	23.52	100.00	13.54	30.23	100.00	15.47	35.12	100.00	16.37	23.76	100.00	17.54

资料来源：公司提供

自主生产是将自主研发的工艺技术通过控股子公司上虞颖泰精细化工有限公司（以下简称“上虞颖泰”）和河北万全力华化工有限公司（以下简称“万全力华”）生产并对外销售；专属生产为按照订单生产，通过生产工艺、工程研究得到工艺包，然后将整体技术和后续服务提供给合作客户进行生产，合作客户负责原材料采购，产品全部或部分由颖泰嘉和包销，与专属生产厂商合作关系保持相对稳定，主要合作方包括江苏辉丰农化股份有限公司、江西禾益化工有限公司和衡水景美化学工业有限公司等；贸易业务分国际贸易和国内贸

易，以国际贸易为主；技术服务是将自主研发产品或技术提供给第三方用于降低其生产成本或提高产品质量，同时拥有国际认可检测结果的 GLP 实验室对自己出口和同行出口的产品提供质量检测服务和国内、国外的登记注册服务。

公司农化事业部的业务主要由公司于 2011 年换股吸收的全资子公司颖泰嘉和承担，目前以原料药出口为主，产品主要为除草剂和杀菌剂，业务模式有自主生产、专属生产、贸易和技术服务四种，其中主要为自主生产和专属生产。

2011~2013 年，公司农药业务规模扩大较快，主要原材料采购数量逐年增加。自主生产业务采购的原材料中 3, 4-二氯三氟甲苯、间羟基苯甲酸等原材料采购价格受市场影响较大，公司面临一定的原材料价格波动风险。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。结算方式主要为银行承兑汇票。

表 7 2011 年~2014 年前三季度公司农化事业部主要原料采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
丙二醇甲醚	656	1.03	1831	1.05	2380	1.03	1950	1.02
氯乙酰氯	1377	0.68	2328	0.60	3000	0.61	2500	0.62
2,6-甲乙基苯胺	1673	1.26	2505	1.56	3258	1.54	2720	1.55
3,4-二氯三氟甲苯	1073	1.89	2426	2.63	3240	2.55	2700	2.58
间羟基苯甲酸	731	2.01	305	2.78	400	2.76	350	2.77

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），这将进一步提升公司整体技术地位和国际认可度。农化事业部目前拥有

上虞颖泰精细化工有限公司（以下简称“上虞颖泰”）、河北万全力华化工有限责任公司（以下简称“万全力华”）、河北万全宏宇化工有限责任公司（以下简称“万全宏宇”）、盐城南方化工有限公司（以下简称“盐城南方”）和杭州庆丰农化有限公司（以下简称“杭州庆丰”）五家生产基地，已进入国际知名化学公司的供应商体系。

2011~2013 年，公司自主生产和专属生产业务模式贡献收入逐年提高，2012 年以来两者合计收入占农药业务板块比例在 85%以上。

表 8 2011 年~2014 年前三季度公司主要农药原药产品销售情况（单位：万元、%）

项目		2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
		销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
除草剂	NC125（乙氧氟草醚）	13232	7.13	15780	12.07	11752	12.09	9615	12.11
	NC036（苯噻草酮）	744	8.28	31280	34.56	28901	32.85	8919	30.21
	NC016（氯氟吡啶酸）	5327	19.14	10560	22.06	9466	21.55	7745	22.23
	其他	63215	10.26	86213	11.18	97128	11.09	66818	11.19
杀菌剂	NC080（戊唑醇）	10403	26.75	8679	25.67	10154	27.43	8308	27.45
	NC106（咪唑烟酸）	6283	13.03	6477	13.51	8642	13.68	8542	14.23
	咪唑胺	4424	7.65	4207	9.28	3028	9.15	2890	9.02
	其他	74168	15.31	61315	15.26	78313	15.28	75314	15.3
其他	NC008（吡虫啉）	4744	8.18	6638	9.13	6750	9.23	6340	9.45
	NC114（联苯菊酯）	6020	13.32	10188	15.07	7222	13.43	6884	13.89
	NC108（丁噻隆）	4673	17.33	3674	17.14	5044	18.76	4580	18.22
	其他	41926	8.19	57299	8.20	84846	8.19	31669	8.20
合计		235159	15.32	302310	15.47	351246	16.84	237624	16.50

资料来源：公司提供

产能方面，公司农药产品种类多，产能较大的有 NC125 产能 1500 吨、NC036 产能 4000 吨、NC016 产能 800 吨、NC080 产能 3000 吨、NC106 产能 400 吨，除 NC034 已经建成尚未投产外，其余产品基本为满负荷生产。

公司农药产品销售以出口为主，历年出口占收入的比重在 90% 以上。下游前五大客户为马克西姆-阿甘、QUENA Plant Protection ABBbranch of Fahrenheit、ALBAUGH INC、TECNOMYL 和巴斯夫，前五大客户销售额占比为 43.59%，其中 AGAN 销售额占比为 24.42%，对重点客户的依赖程度较高。公司农药产品销售以出口为主，汇率波动对公司业绩有一定影响，为规避汇率风险，公司通过远期汇率锁定一部分风险。2011~2013 年，公司汇兑损益分别为 -486.76 万元、-428.44 万元和 -3765.50 万元。

3. 医药事业部

公司医药事业部经营主体为重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”），截至 2013 年底，华邦制药资产总额为 8.24 亿元，所有者权益 5.36 亿元，2013 年华邦制药实现营业收入 6.27 亿元，利润总额 1.45 亿元；截至 2014 年 9 月底，华邦制药资产总额 9.51 亿元，所有者权益 5.56 亿元，2014 年 1~9 月华邦制药实现营业收入 6.05 亿元，利润总额 1.33 亿元。

公司在皮肤科、结核科和肿瘤科（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，由制剂药业务由母公司承担。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。

表 9 公司医药事业部主要制剂药产品销售情况（单位：万元、%）

项目		2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
		销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
皮肤科	地奈德乳膏	10279	88.01	13990	91.35	16659	83.22	15965	81.63
	盐酸左西替利嗪片	5790	85.21	6802	91.37	6157	82.47	5045	87.95
	阿维 A 胶囊	4144	80.99	4867	86.16	4894	67.17	3977	64.32
	萘替芬酮康唑乳膏	2866	83.81	3482	72.95	4032	84.74	4134	92.74
	其他	14196	89.52	16071	87.85	14070	67.28	21244	72.15
	小计	37275	91.09	45212	85.44	47130	75.64	50365	77.66
结核科	对氨基水杨酸异烟肼片	2094	80.74	2448	83.65	2411	71.32	1898	68.53
	注射用利福平冻干粉针	2883	83.11	4255	89.60	5217	89.52	4535	90.08
	异福片	423	16.95	348	16.13	70	-4.61	54	11.02
	异福酰胺片	615	46.01	485	41.12	444	43.29	131	47.89
	其他					2774	47.28	3228	47.54
	小计	6015	72.15	7536	70.51	10916	80.70	9846	82.41
肿瘤科	瑞婷-阿那曲唑	355	88.45	776	88.02	4695	83.88	282	81.15
合计		43645	88.43	53524	83.37	61423	86.48	60493	85.06

资料来源：公司提供

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。公司所需原料药由位于重庆市合川区的子公司重庆华邦胜凯制药有限公司生产，其所用原料主要包括

地奈德氧化物、利福平（注射用）、氨肽素和对氨基水杨酸钠等。由于 2012 年公司预计利福平价格将上涨，故增加了采购量，2013 年未进行采购。总体看原料成本在医药制剂产品中占比较低，对成本影响不大。

表 10 公司医药事业部主要原材料采购情况（单位：元/千克、千克）

原料	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	单价	数量	单价	数量	单价	数量	单价	数量
地奈德氧化物	15555.56	78.5	15726.77	278.36	16239.32	231.42	16239.32	80.01
氨肽素	42.74	21000.00	42.74	24000.00	42.74	21000.00	42.74	27000.00
对氨基水杨酸钠	71.63	6475.00	72.65	9200.00	72.65	10900.00	72.65	7450.00
利福平（注射用）	656.26	575	760.97	1475.00	-	-	769.23	1000.00
三苯基膦复合盐	-	-	1880.34	1771.30	1623.93	1608.30	1623.93	611.58

资料来源：公司提供

2011 年以来，受益于新产品的不断推出，公司皮肤科、结核科和肿瘤科主要产品均实现了销售额的稳定增长。公司 2008 年上市新产品地奈德乳膏对多类皮肤病有见效快和副作

用小的特点，2011 年以来销售额快速增长，单品销售额已经超过 1.5 亿元。此外公司萘替芬酮康唑乳膏和二丙酸倍他米松乳膏等新药市场反应也较良好。

表 11 公司部分首仿和独家皮肤科药物

种类	产品	适应症	技术地位
皮质激素	地奈德乳膏	皮质类固醇治疗有效的皮肤病	国内首仿且独家
	二丙酸倍他米松乳膏	激素敏感性皮肤炎症和瘙痒症	国内独家
银屑病	阿维 A	斑块型银屑病	附合成专利技术
	他扎罗汀乳膏/凝胶	斑块型银屑病和痤疮	国内首仿且独家
抗过敏	盐酸左西替利嗪片	过敏相关症状	国内首仿
抗真菌	萘替芬酮康唑乳膏	真菌性皮肤病等	独家一类新药

资料来源：公司提供

除皮肤科药物外，公司结核科和肿瘤科药物在国内市场也有较领先的细分市场地位。公司部分结核科药物是世界卫生组织倡导的结核科治疗方案用药，在国内结核科药物领域有引导性的学术地位，在国内抗耐药性结核病用药中占主导地位，销售额在细分市场占有率为60%左右。根据SFDA南方所的统计，公司结核科药物市场份额为国内第二。公司治疗晚期乳腺癌产品瑞婷-阿那曲唑片在国内倡导内分泌治疗乳腺癌方案中也处于学术引导地位，细分市场份国内第三。

公司建立了一套完整的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。公司医药制剂研发团队目前有博士4人，硕士及以上学历研究人员超过40%。公司已成

功开发的产品中28个为新药，获发明专利授权超过24项。目前自主开发的化药新药项目60个，其中原料药项目28个、制剂项目32个，引进原料、制剂项目各1个，联合开发生物药1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。

公司主要制剂药产品皮肤科药物销售渠道目前仍以临床渠道为主。目前公司医药制剂药板块拥有一个超过700人的营销团队，销售网络已覆盖全国超过500家医院，药店近40000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。

公司销售主要是发货给商业公司，信用周期，一般为90天。公司实行先发货、后收款的方势对货物进行赊销，一般采用电汇或者银行承兑汇票。

表 12 公司皮肤科医药产品分渠道销售情况（单位：万元、%）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
临床渠道	31978	73.27	39768	74.30	46446	74.03	44709	73.91
OTC 渠道	11667	26.73	13756	25.70	16294	25.97	15783	26.09

资料来源：公司提供

4. 原料药事业部

医药原料药业务是公司医药业务的组成部分，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，截至 2013 年底汉江药业资产总额 5.94 亿元，所有者权益 3.92 亿元，2013 年汉江药业实现营业收入 2.63

亿元，利润总额 0.14 亿元；截至 2014 年 9 月底，汉江药业资产总额为 6.14 亿元，所有者权益 4.05 亿元，2014 年 1~9 月，汉江药业实现营业收入 1.95 亿元，利润总额 0.33 亿元。

2011~2013 年，公司医药原料药销售收入稳步增长，占营业收入比重有所上升，但占营业收入比重仍较小，对公司业绩贡献不大。

表 13 2011~2014 年前三季度公司主要医药原料药产品销售情况（单位：万元、%）

产品名称	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
丙酰奋	6650	17.17	9651	8.07	11747	6.53	10324	18.38
甲苯咪唑	1962	-16.27	3129	-13.73	1649	1.48	1769	-7.57
伊迈唑碱	1444	50.98	2017	51.93	1542	47.26	1342	45.58
伊迈唑盐	1713	42.85	1631	46.64	1982	31.31	2045	32.36
氟苯咪唑	970	-12.00	1296	-5.39	2783	7.3	253	-0.95
奥吩哒唑	926	27.01	744	31.48	889	18.06	811	14.92
苯硫咪唑	312	5.38	406	5.24	149	-9.51	112	11.47

资料来源：公司提供

公司原料药产品以出口为主，2011 年以来国际销售占比均在 85%以上。下游客户集中度高，前 5 名客户销售占比达到 84%，其中前两名客户为 ABBOTT（雅培）和比利时杨森，销售占比分别达到 53%和 26%。

5. 经营效率

2011~2013 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均值分别为 3.67 次、4.62 次和 0.59 次，2013 年分别为 3.99 次、5.37 次和 0.66 次。总体看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

随着国内外农药需求的不断增长，公司持续通过并购和投资扩大农药业务规模，推动产能、产品种类的增长和产品线的完善。在医药制剂方面，继续开发专利即将到期的重要原料

药及制剂新工艺，依托规模和质量优势，提高市场占有率和盈利能力。在农药方面，继续坚持研发和市场导向战略，实现自主生产、专属生产、技术服务和贸易业务齐头并进，成为农药行业的龙头企业。

农化方面，2014 年 4 月，公司向 31 名自然人和机构定向增发 9509.71 万股，价格 16.12 元/股，分别收购山东福尔、凯盛新材两家公司 100%股权完成实施，截至评估基准日 2013 年 6 月 30 日，福尔股份母公司账面净资产为 3.90 亿元，评估价值为 8.50 亿元，溢价率为 117.73%；凯盛新材账面净资产合计 1.68 亿元，评估价值为 4.80 亿元，溢价率为 185.08%。福尔股份和凯盛新材的产品可用于农药、医药的生产。公司称，此次增发完成后，可进一步整合农化行业的上下游资源，实现规模成本效

益，并有效丰富现有产品线。

截至 2013 年底，福尔股份资产总额 9.18 亿元，所有者权益 4.35 亿元，2013 年福尔股份实现营业收入 3.80 亿元、利润总额 0.90 亿元；截至 2013 年底，凯盛新材资产总额 2.50 亿元，所有者权益 1.89 亿元，2013 年凯盛新材实现营业收入 2.50 亿元、利润总额 0.47 亿元。

2014 年 7 月，公司董事会通过决议，使用自筹资金 2.20 亿美元（约合人民币 13.74 亿元）收购美国 Albaugh 公司 2500 股投票股份和 22500 股非投票股份，持有 Albaugh 公司 20% 的投票股份和 20% 的非投票股份，目前收购事项尚未完成。Albaugh 公司是美国最大的非专利农化品生产商之一，主要生产适合转基因作物使用的除草剂草甘膦、2,4-D、麦草畏、阿特拉津等产品。Albaugh 公司拥有参控股公司 30 余家，业务遍及北美市场、南美市场和欧洲市场；其中，北美市场占总体业务 40%，南美市场占总体业务 55%、欧洲市场占总体业务 5%。该公司在北美地区有着完善的供应链，并且在南美地区经营多年，有着广泛的影响力，是南美共同市场中最大的草甘膦和 2,4-D 供应商。

公司将通过农化事业部的研发、生产和供应链及贸易资源与 Albaugh 公司全球产品开发、登记注册和销售渠道资源实现互补、并在相互促进发展中逐步实现全球产业链纵向整合，未来公司可以根据其实际经营业绩和发展情况对方意愿择机分步收购剩余股权或一直保持 20% 的参股地位不变。

截至 2013 年底，Albaugh 资产总额 49.53 亿元，所有者权益 9.13 亿元，2013 年营业收入 75.29 亿元，净利润 2.81 亿元。根据评估，截至 2013 年底，Albaugh 股东权益评估值为 10.02 亿美元（约合人民币 61.09 亿元），公司与 Albaugh 股东协商确定 Albaugh 公允价值为 10 亿美元，溢价率为 573.1%。根据公司预测，Albaugh 2015 年和 2016 年实现营业收入 14.42

亿美元和 15.52 亿美元，预计公司可实现投资收益 1200 万美元和 1500 万美元。

医药方面，2013 年公司以自筹资金收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“林芝百盛”）28.50% 的股权，转让价款为 5.15 亿元（评估值为 18.08 亿元）。2015 年 1 月，公司通过向肖建东、董晓明、张曦曠、闫志刚和姚晓勇等五名自然人发行 7650 万股（18.64 元/股），以 2014 年 6 月 30 日为评估基准日，林芝百盛净资产 3.88 亿元，评估价值 20.27 亿元，溢价率 421.67%。购买其所持有林芝百盛 71.50% 股权，将其纳入合并范围，实现由皮肤药向心脑血管用药、呼吸类用药、儿科用药、眼底类用药等多品类的扩展。截至 2013 年底，林芝百盛资产总额 4.37 亿元，所有者权益 2.96 亿元，2013 年林芝百盛实现营业收入 5.90 亿元、利润总额 1.92 亿元。

其他方面，2014 年 8 月，公司以自筹资金 2550.18 万元受让股东汇邦旅业所持有的重庆天极旅业有限公司（以下简称“天极旅业”）100% 股权，天极旅业成为公司全资子公司。

2014 年以来，公司收购活动频繁，收购福尔股份、凯盛新材和林芝百盛主要通过增发股份，资金压力不大，收购 Albaugh 为自筹资金，且溢价率较高，回收期较长，且 Albaugh 未来的经营状况存在一定不确定性。另外频繁的股权收购活动给公司管理带来一定挑战。

在建项目方面，截至 2014 年 9 月底，公司主要在建项目包括年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3500 吨农药制剂建设项目、新研发基地建设项目、C 区工程、山东福尔氯化、氟化物生产基地项目等，总投资额度 15.45 亿元，截至 2014 年 9 月底，已完成投资 7.46 亿元，未来还需投资 7.99 亿元。

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 14 截至 2014 年 9 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	项目建 设期	截至 2014 年 9 月底已 投资金额	2014 年 10~12 月	2015 年	2016 年
年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3500 吨农药制剂建设项目	28000.00	3 年	15395.00	3000.00	8000.00	1505.00
新研发基地建设项目	36000.00	3 年	6448.71	20000.00	8000.00	1551.29
C 区工程	50000.00	3 年	19823.83	5793.67	24382.50	-
山东福尔氯化、氟化物生产基地项目	33125.00	4 年	27864.07	360.93	4900.00	-
山东凯盛 12000 吨/年芳纶聚合单体(间/对苯二 甲酰氯)项目	7351.33	2 年	5074.53	1528.60	748.20	-
合计	154476.33	-	74606.14	30683.20	46030.70	3056.29

资料来源: 公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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; 2014 年前三季度财务数据未经审计。

2012 年, 公司财务报告合并范围新增 11 家子公司, 分别为重庆华邦制药有限公司、华邦控股香港有限公司、Proventis Lifesciences Limited、重庆山水会餐饮管理有限公司、重庆华邦国际旅行社有限公司、颖泰香港控股有限公司、杭州庆丰农化有限公司、绩溪县庆丰天鹰生化有限公司、杭州庆丰进出口有限公司、杭州危险品转运站、成都鹤鸣山制药有限责任公司、陕西汉江药业集团投资有限公司、河北万全宏宇化工有限责任公司和凭祥市大友旅游发展有限公司; 2012 年公司合并范围减少一家公司, 为浙江颖欣化工有限公司。

自 2013 年 6 月 1 日起, 公司对原实施重大影响按权益法核算的河北万全凯迪进出口有限公司实施控制, 公司将其纳入合并范围。2013 年 7 月, 公司子公司华邦制药取得全资子公司四川明欣药业有限责任公司, 公司将该公司纳入合并范围。合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

2014 年 1~9 月, 公司合并范围新增山东福尔有限公司、山东凯盛新材料有限公司、重庆

天极旅业有限公司。

截至 2013 年底, 公司合并资产总额 76.48 亿元, 所有者权益合计 40.12 亿元(其中少数股东权益 2.15 亿元)。2013 年, 公司实现营业收入 44.64 亿元, 利润总额 3.91 亿元。

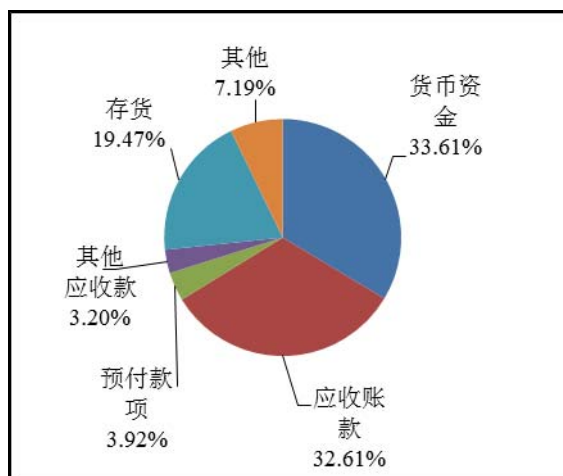
截至 2014 年 9 月底, 公司合并资产总额 117.85 亿元, 所有者权益合计 59.07 亿元(其中少数股东权益 2.12 亿元)。2014 年 1~9 月, 公司实现营业收入 37.74 亿元, 利润总额 4.58 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年, 公司资产总额快速增长, 年均增长 35.11%, 截至 2013 年底为 76.48 亿元, 同比增长 29.13%。从资产构成看, 流动资产占比 45.36%, 非流动资产占比 54.64%。

2011~2013 年, 公司流动资产快速增长, 年均增长 36.06%, 主要由于货币资金、应收账款和存货增长所致, 截至 2013 年底为 34.69 亿元, 同比增长 26.83%, 主要由货币资金、应收账款、存货构成。

图2 公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2011~2013年，公司货币资金快速增长，年均增长33.18%，主要由于公司经营活动现金净流入以及2013年非公开发行所致，截至2013年底为11.66亿元，其中，受限资金2.95亿元，占货币资金比重为25.29%，主要是保证金存款。

2011~2013年，公司应收票据波动增长，年均增长41.31%，截至2013年底为0.70亿元，同比增长102.63%，均为银行承兑汇票。

2011~2013年，公司应收账款快速增长，年均增长45.75%，截至2013年底为11.31亿元，同比增长12.61%。主要由于营业收入规模增长所致。从账龄结构看，1年以内的占比98.96%，1~2年的占比0.74%，2~3年的占比0.30%，公司应收账款账龄短。从集中度看，应收账款前五名占比45.29%，集中度较高。公司应收账款已计提坏账准备0.11亿元，计提比例为0.95%。公司前五名应收账款账龄均为半年以内，账龄在3年以上的应收账款均已全额计提坏账准备，公司应收账款回收风险小。

2011~2013年，公司预付款项有所增长，年均增长5.32%，截至2013年底为1.36亿元，主要是由于原材料未收妥以及工程未达到结算条件所形成的预付供应商款项。

2011~2013年，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降6.36%，截至2013年底为1.11

亿元，主要是应收出口退税、往来款等。

2011~2013年，公司存货快速增长，年均增长29.97%，截至2013年底为6.76亿元，同比增长22.51%。主要是原材料和库存商品增长所致。公司已计提存货跌价准备0.14亿元。

2011~2013年，公司非流动资产快速增长，年均增长34.34%，主要由于长期股权投资、固定资产、在建工程增长所致，截至2013年底为41.78亿元，同比增长31.11%，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2013年底，公司长期股权投资9.89亿元，较2012年底增长117.06%，主要由于公司收购西藏灵芝百盛药业有限公司28.5%股权，增加长期股权投资5.15亿元所致。

2011~2013年，公司固定资产快速增长，年均增长32.40%，截至2013年底为11.52亿元，同比增长17.57%，主要由于在建工程转入固定资产2.15亿元所致。截至2013年底，公司固定资产已计提折旧6.43亿元，计提减值准备25.90万元。

2011~2013年，公司在建工程快速增长，年均增长65.51%，截至2013年底为4.53亿元，同比增长40.32%。主要由于C区工程和盐城年产1500吨特丁噻草隆、1200吨烯草酮、800吨硫双灭多威技改项目投资增加所致。

2011~2013年，公司无形资产快速增长，年均增长31.64%，主要由于2012年土地使用权增加1.74亿元所致，截至2013年底公司无形资产为4.09亿元，主要由土地使用权、管理软件、非专利技术和商标使用权构成。

截至2013年底，公司商誉10.72亿元，较2012年底增长12.93%，主要是合并北京颖泰嘉和生物科技有限公司和四川明欣药业有限责任公司等企业形成。

截至2014年9月底，公司资产总额117.85亿元，较2013年底增长54.10%，主要来自货币资金、存货、可供出售金融资产、固定资产、在建工程和商誉的增长。其中，流动资产占比

46.89%，非流动资产占比53.11%，资产构成较2013年年底变化不大。

截至2014年9月底，公司货币资金27.35亿元，较2013年底增长134.53%，主要由于经营活动现金净流入和定向增发股份所致。截至2014年9月底，公司存货8.98亿元，同比增长32.93%，主要由于合并山东福尔有限公司和山东凯盛新材料有限公司所致。截至2014年9月底，公司可供出售金融资产2.15亿元，主要原因在于，根据2014年新会计准则，公司将西安杨森制药有限公司（持股3%）和西安德宝药用包装有限公司（持股10%）的核算方式，由长期股权投资成本法核算计入可供出售金融资产科目。截至2014年9月底，公司固定资产17.53亿元，较2013年底增长52.19%，主要由于合并山东福尔有限公司和山东凯盛新材料有限公司所致。截至2014年9月底，公司在建工程8.80亿元，较2013年底增长94.17%，主要系公司C区工程项目、冻干车间改造项目、水针车间项目以及上虞车间改造工程、上虞年产600吨噻菌酯、900吨磺草酮/硝磺草酮和3500吨农药制剂建设项目、盐城南方年产1500吨特丁噻草隆、1200吨烯草酮、800吨硫双灭多威技改项目、汉江药业年产100吨茶多酚生产线项目、山东凯盛12000吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目等投入增加所致。截至2014年9月底，公司商誉16.86亿元，较2013年底增长57.20%，主要由于合并山东福尔有限公司和山东凯盛新材料有限公司所致。

总体看，公司通过增发股份实现资产规模快速增长，流动资产中货币资金和应收账款占比高，应收账款账龄短且集中度高，非流动资产以长期股权投资、固定资产和商誉为主，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均增长24.56%，主要来自股本、资本公积和未分配利

润的增长，截至2013年底为40.12亿元，其中，归属于母公司所有者权益占94.64%，少数股东权益占5.36%。归属于母公司所有者权益中，股本占15.29%、资本公积占48.04%、盈余公积占3.15%、未分配利润占33.13%、专项储备占0.39%。

2012年，公司资本公积转增股本3.35亿元。2013年1月，公司非公开发行股票65573770股，2013年7月，公司向激励对象发行限制性股票1268万股，使公司股本共增加0.78亿元，资本公积增加9.12亿元。

截至2014年9月底，公司所有者权益为59.07亿元，较2013年底增长47.21%，主要由于公司定向增发股票导致资本公积增长所致。截至2014年9月底，公司资本公积32.67亿元，较2013年底增长79.10%，主要原因是2014年4月，公司向31名自然人和机构定向增发9509.71万股，价格16.12元/股，分别收购山东福尔、凯盛新材两家公司100%股权完成实施福尔股份和凯盛新材。

总体看，公司近年来通过股票增发，使所有者权益快速增长，其中，资本公积占比高，公司整体所有者权益稳定性较强。

负债

2011~2013年，公司负债总额快速增长，年均增长50.57%，2013年底为36.35亿元，同比增长22.59%。其中，流动负债占比90.92%，非流动负债占比9.08%。公司负债以流动负债为主。

2011~2013年，公司流动负债快速增长，年均增长49.08%，截至2013年底为33.05亿元，主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。

2011~2013年，公司短期借款快速增长，年均增长52.21%，2013年底为14.66亿元，同比增长12.45%。公司借款以信用借款和保证借款为主。

2011~2013年，公司应付票据年均增长43.81%，截至2013年底为5.37亿元，全部为应

付银行承兑汇票。

2011~2013年，公司应付账款波动中有所增长，年均增长10.47%，截至2013年底为4.95亿元，同比下降12.05%。从账龄结构看，1年以内的占比60.69%，1~2年的占比32.57%，2~3年的占比5.19%，3年以上的占比1.55%，公司应付账款账龄结构较短。

截至2013年底，公司其他应付款3.15亿元，主要是应付西藏林芝百盛药业有限公司原股东股权转让款、应付杭州市手工业合作社联社庆丰农化原股东股权转让款等。

截至2013年底，公司其他流动负债为公司2013年3月发行的额度为4亿元的短期融资券“13华邦CP001”。

2011~2013年，公司非流动负债快速增长，年均增长68.41%，截至2013年底为3.30亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。

2011~2013年，公司长期借款波动增长，年均增长64.24%，截至2013年底为1.24亿元，同比增长468.88%。公司长期借款以质押借款为主。

截至2013年底，公司长期应付款0.91亿元，主要是应付杭州市工业资产经营投资集团有限公司款项。

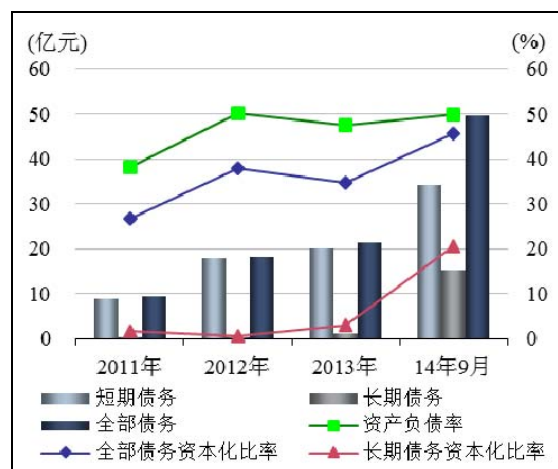
有息债务方面，受合并范围增大影响，近三年，公司全部债务快速增长，年均增长51.09%。截至2013年底，公司全部债务25.42亿元，同比大幅增长，其中，短期债务占比95.12%，长期债务占比4.88%。从债务指标看，近三年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动上升趋势。截至2013年底，三项指标分别为47.54%、38.79%和3.00%，三年平均值分别为46.44%、36.12%和2.07%。

截至2014年9月底，公司负债总额58.79亿元，较2013年底增长61.71%，主要由于短期借款、长期借款和应付债券增长所致。短期借款和长期借款均为银行贷款，应付债券系公司发行的8亿元2014年公司债券。同期，公司全部

债务49.53亿元，其中，短期债务占比69.23%，长期债务占比30.77%，短期债务占比大幅下降，长期债务占比大幅上升；资产负债率上升至49.88%，全部债务资本化比率上升至45.61%，长期债务资本化比率大幅上升至20.51%。

总体看，近年公司负债规模增长较快，公司债务负担有所增加，公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待优化。

图3 公司债务负担情况



资料来源：审计报告

4. 盈利能力

2011年12月公司吸收合并颖泰嘉和后，颖泰嘉和营业收入在2012年纳入公司合并范围，受此影响，2011~2013年，公司营业收入快速增长，年均增长164.48%，2013年，公司实现营业收入44.64亿元，同比增长15.12%。营业成本方面，2011~2013年，公司营业成本快速增长，年均增长294.62%，高于营业收入增长速度，2013年为32.97亿元。2011~2013年，公司营业利润率波动下降，三年分别为65.38%、25.05%和25.81%，主要由于纳入合并范围的颖泰嘉和农药板块盈利能力弱于公司原医药板块盈利能力所致。

从期间费用看，2011~2013年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为50.95%、17.04%和17.99%，期间费用占营业收入的比重波动下降但仍处于较高水平。颖泰嘉和营业收入纳入合

并范围后，公司收入规模增大，期间费用占比大幅下降，但期间费用占比仍较高。

2011年，公司取得投资收益2.06亿元，主要源自合并北京颖泰嘉和科技股份有限公司购买日前所持股份按公允价值计量与账面价值的差异，其余年份公司投资收益金额不大。

2011~2013年，公司利润总额波动中有所增长，年均增长9.50%，2013年为3.91亿元，同比下降12.42%。2013年公司利润总额同比下降主要原因在于，2012年公司持有的西部证券股份按公允价值计量实现收益8190万元，而2013年无此项收益。

从盈利指标看，由于纳入合并范围的颖泰嘉和农药板块盈利能力弱于公司原医药板块，近三年公司总资本收益率逐年下降，三年分别为9.11%、9.61%和6.60%；公司净资产收益率波动下降，三年分别为11.93%、12.54%和7.90%。

图4 公司盈利情况



资料来源：审计报告

2014年1~9月，公司实现营业收入37.74亿元，同比增长17.90%；营业利润率为29.14%，较2013年有所上升；利润总额为4.58亿元，同比增长40.49%。

总体看，随着合并范围增加，公司营业收入规模大幅增长，但期间费用占比较高，公司整体盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2011~2013年，公司流动比率呈波动下降趋势，三年平均值为107.57%，2013年底为104.96%，公司速动比率呈波动下降趋势，三年平均值为85.94%，2013年底为84.52%，公司经营现金流动负债比呈逐年上升趋势，三年平均值为9.92%，2013年为10.57%。截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为134.34%和112.51%。和2013年底相比，上述指标均明显提高。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2011~2013年，公司EBITDA波动增长，三年分别为3.78亿元、6.47亿元和6.17亿元；EBITDA利息倍数逐年下降，三年分别为21.48倍、6.83倍和6.51倍，EBITDA对利息保障能力较强；全部债务/EBITDA呈逐年上升趋势，三年分别为2.48倍、2.80倍和4.82倍。总体看，公司整体偿债能力强。

截至2014年9月底，公司无对外担保。

截至2014年9月底，公司共获得银行授信额度49.19亿元，已使用额度12.31亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

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.B201501270064950465），截至2015年1月26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。

八、结论

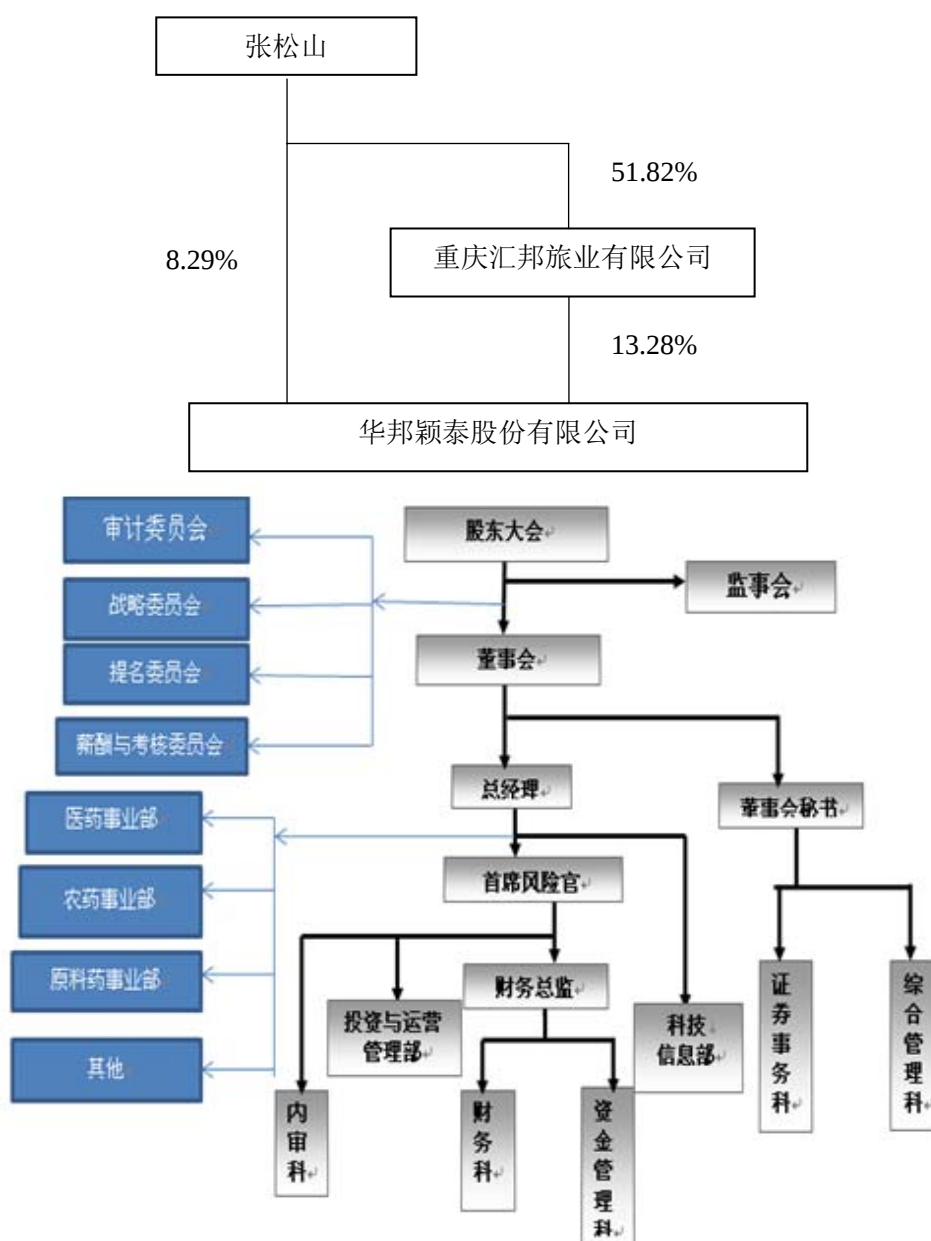
公司主要业务包括医药制剂、农药和原料药制造，医药和农化业务技术水平高，拥有较多的专利技术，产品质量好。其中皮肤科用药以医院销售为主，公司医药制剂药事业部在皮肤科和结核科等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位，研发实力处于细分行业领先水平，盈利水平高；公司农化产品以出口为主，是公司主要的收入来源。

公司近年通过增发股份实现较快扩张，资产及所有者权益规模快速增长，资产质量一般；公司债务负担近年有所加重，债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化。

未来公司医药业务将拓展 OTC 市场，并积极布局心脑血管等新的业务领域；在农化业务方面积极向下游延伸，建设农药制剂生产项目，公司新增业务有望增大其收入规模，同时农化业务产业链的延伸有望进一步增强其抗风险能力。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2015 年 1 月底）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.01	4.12	8.71	20.57
资产总额(亿元)	41.89	59.22	76.48	117.85
所有者权益(亿元)	25.86	29.57	40.12	59.07
短期债务(亿元)	8.93	17.90	24.18	34.29
长期债务(亿元)	0.46	0.22	1.24	15.24
全部债务(亿元)	9.39	18.12	25.42	49.53
营业收入(亿元)	6.38	38.77	44.64	37.74
利润总额(亿元)	3.26	4.46	3.91	4.58
EBITDA(亿元)	3.78	6.47	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	2.58	3.50	5.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.96	4.83	3.99	--
存货周转次数(次)	0.78	6.08	5.37	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.77	0.66	--
现金收入比(%)	110.53	88.26	93.14	94.59
营业利润率(%)	65.38	25.05	25.81	29.14
总资本收益率(%)	9.11	9.61	6.60	--
净资产收益率(%)	11.93	12.54	7.90	--
长期债务资本化比率(%)	1.75	0.73	3.00	20.51
全部债务资本化比率(%)	26.63	37.99	38.79	45.61
资产负债率(%)	38.27	50.07	47.54	49.88
流动比率(%)	126.02	99.61	104.96	134.34
速动比率(%)	99.12	79.53	84.52	112.51
经营现金流动负债比(%)	9.09	9.39	10.57	16.44
EBITDA 利息倍数(倍)	21.48	6.83	6.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.80	4.82	--

注：公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+一年内到期的长期(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

联合资信评估有限公司关于 华邦颖泰股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在华邦颖泰股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

华邦颖泰股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。华邦颖泰股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华邦颖泰股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华邦颖泰股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如华邦颖泰股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如华邦颖泰股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送华邦颖泰股份有限公司、主管部门、交易机构等。

