

信用评级公告

联合〔2020〕4928号

联合资信评估股份有限公司通过对华邦生命健康股份有限公司主体长期信用状况进行分析和评估，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

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月九日



华邦生命健康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

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
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12月9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。近年来公司医药业务毛利率保持高水平，债务水平较为稳定。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司农药化工收入有波动、2020 年疫情影响旅游板块收入大幅减少、存在汇兑损失风险、资产流动性较弱、短期偿付压力较大以及公司股份质押占比较高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及恢复，公司营业收入和盈利规模有望扩大；“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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，违约风险很低。

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，持续提升核心竞争力，医药等主营业务毛利率保持高水平。
3. 公司债务水平较为稳定。近年来公司债务负担较为稳定，全部债务资本化比率持续在 50% 以下。

关注

1. 公司农药化工业务为第一大业务，收入有波动。2019 年公司子公司盐城南方化工有限公司（以下简称“盐城南方”）所处的化工园区受园区内事故影响停产；同时公司缩减农化贸易业务使得板块收入下滑。

分析师：张 炯

尹金泽

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

2. 近年来公司旅游板块投入大，2020年前三季度板块收入受疫情影响大幅下滑。公司在旅游板块布局已经投入较大规模的运营资金，由于疫情影响，2020年前三季度游客接待量减少，旅游板块收入较2019年同期下降50.07%。
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；商誉及资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。
5. 公司债务结构有待改善。截至2020年9月底，公司短期债务占78.02%，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。截至2020年9月底，公司股东西藏汇邦科技有限公司、张松山和张一卓持有的公司总股本中，分别有21227.00万股、5462.00万股和4293.00万股已被质押，分别占所持股份的57.30%、46.65%和57.35%，合计占总股本比例为15.65%。公司股份被质押比例较高，存在控制权不确定的风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	80.37	50.47	41.77	63.80
资产总额（亿元）	290.90	267.24	266.36	295.95
所有者权益（亿元）	132.97	130.88	132.44	140.62
短期债务（亿元）	77.74	84.14	84.08	93.54
长期债务（亿元）	54.99	27.52	20.14	26.35
全部债务（亿元）	132.74	111.66	104.21	119.90
营业收入（亿元）	91.09	105.74	100.91	78.88
利润总额（亿元）	6.82	10.08	11.49	9.12
EBITDA（亿元）	14.80	23.07	24.45	--
经营性净现金流（亿元）	5.91	19.08	20.82	16.53
营业利润率（%）	31.12	39.57	45.52	41.87
净资产收益率（%）	4.46	6.38	7.04	--
资产负债率（%）	54.29	52.04	50.28	52.48
全部债务资本化比率（%）	49.96	46.56	44.04	46.02
流动比率（%）	147.14	102.36	91.78	100.17
经营现金流动负债比（%）	5.92	17.76	19.00	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.60	0.50	0.68
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	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	157.14	148.24	141.66	154.90
所有者权益（亿元）	80.43	78.70	79.05	81.39
全部债务（亿元）	56.09	49.53	38.61	44.59
营业收入（亿元）	0.38	0.59	0.64	0.56
利润总额（亿元）	2.44	4.97	4.59	6.70
资产负债率（%）	48.82	46.91	44.20	47.46
全部债务资本化比率（%）	41.09	38.62	32.81	35.40
流动比率（%）	93.77	51.18	43.00	49.51
经营现金流动负债比（%）	-0.57	0.54	-0.13	--

注：1.公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；2.已将其他应付款和其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务中，将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分计入长期债务中

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	2020/5/22	张博 张桐	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

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，联合资信评估股份有限公司（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 12 月 9 日至 2021 年 12 月 8 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主体长期信用评级报告

一、主体概况

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（以下简称“中国证监会”）批准，公司首次公开发行股票 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”。

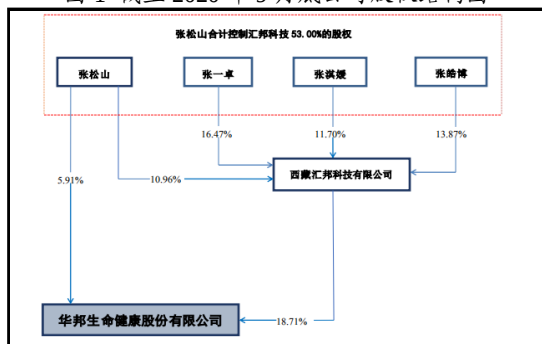
表 1 公司重要历史沿革情况

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 2020 年 9 月底，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 日中国证监会《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 2020 年 9 月底公司股权结构图



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 2020 年 9 月底，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。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 295.95 亿元，所有者权益 140.62 亿元（含少数股东权益 45.28 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 78.88 亿元，利润总额 9.12 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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表2 2017-2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施

投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿

元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上半年回升1.3个百分点；扣除价

格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37万亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政

府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资

单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

三、行业分析

1. 医药行业

(1) 医药制造概况

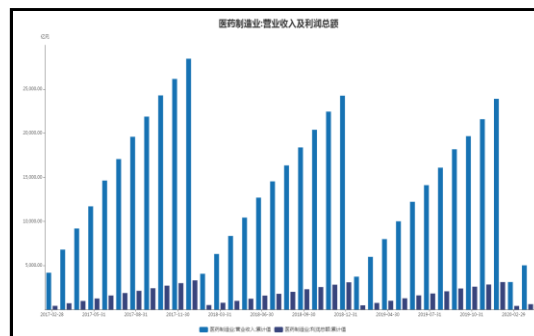
2019 年，中国医药制造业受政策因素影响整体增速回落。

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、原辅料质量控制技术、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。2020 年上半年，受疫情等因素影响，农药价格指数继续下行。

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%。进入 2020 年，新冠肺炎疫情爆发后，部分农药企业一季度开工受限，供应链运行受阻，农药行业正常生产经营受到较大影响。2020 年上半年农药价格指数在延续了 2019 年度低稳态势的基础上，继续下行，整体均在 90.0 以下水平。2020 年 2 月国内在国内疫情防控关键时期，生产经营受限，部分春耕用药产品在短期内的供应不足导致价格上涨，带动 2 月价格指数小幅上扬，达 89.04。2020 年二季度，国内疫情缓解，农药出口逆势回升，短期内需求增加显著，直接带动原药价格上涨，指数增长至 89.93，达上半年最高值；5、6 月份，疫情给农药市场带来的直接影响减弱，价格指数回落显著，6 月降至 86.31，为上半年最低值，较 4 月最高值下跌 4.03%。

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。

总体看，农药是农业生产中必需的生产资料。长期以来，农药对控制病虫害、保护农作物安全生长、提高农作物产量等都发挥了重要的作用。但是目前国内农药行业集中度不高，产能分布整体小而散，而且生产的农药中低效、高毒农药居多，加上农药的不科学使用，产生了一些不利影响。为此中国政府提出到2020年实现农药、化肥用量零增长的目标，未来高效、低毒农药存在较大的发展空间。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司股份被质押比例较高，存在控制权不

确定的风险。

截至2020年9月底，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2020年9月底，汇邦科技、张松山和张一卓¹持有的公司总股本中，分别有21227.00万股、5462.00万股和4293.00万股已被质押，分别占所持股份的57.30%、46.65%和57.35%，合计占总股本比例为15.65%，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，同时涉及旅游和医疗服务等业务，主营业务具备一定竞争优势。

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，正在进行各产线的产品转移。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。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，将推动公司培育新的业务

¹ 张一卓先生系公司实际控制人张松山先生之子，与张松山先生为一致行动人。

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。公司拥有优质的旅游景区资源和酒店设施，在当地具有一定市场竞争优势。

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。公司运营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，形成较大的区位优势 and 患者来源优势。

3. 技术水平

公司注重研发投入，在医药板块、农化板块拥有较高的技术水平和创新能力，保持行业领先水平。

医药方面，公司医药研发团队人数超过 280 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）。

目前公司已录入国家上市药品目录集产品 7 个，在研原料药及制剂产品数十个，有十余个在售产品正在开展药品一致性评价研究。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。2020 年以来，公司产品他达拉非片获批，阿那曲唑片、异烟肼片相继通过一致性评价，进一步丰富了产品种类。华邦健康收购了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。公司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。公司子公司颖泰生物获得高新技术企业、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。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分析试验及理化

试验资质单位之一。

公司子公司山东凯盛新材料股份有限公司（以下简称“凯盛新材”）主要从事精细化工产品 & 新型高分子材料的研发，设有国家级博士后科研工作站、山东省企业技术中心、山东省聚芳醚酮类高性能材料工程实验室等创新平台，是氯化亚砷、间/对苯二甲酰氯等产品国内行业标准的主要起草单位。

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目前经营管理需要。

截至 2020 年 9 月底，公司共有董事、监事、高级管理人员共计 12 人（其中个别人员存在交叉任职）。其中，董事 8 人（包括董事长 1 人）；监事 3 人（包括监事会主席 1 人）；高级管理人员 3 人（包括总经理 1 人、董事会秘书 1 人、财务总监 1 人）。公司高级管理人员均具有丰富的医药、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（以下简称“华邦制药”）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 至 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、百盛药业董事等职。

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 2020 年 9 月底，公司共有在职员工 12029 人。从学历分布来看，博士学历人员占 0.60%，硕士学历人员占 3.32%，本科学历人员占 19.50%，专科学历人员占 27.68%，高中及以下学历人员占 48.90%；从专业构成看，生产人员占 54.13%，销售人员占 13.92%，技术人员占 14.66%，财务人员占 3.09%，行政人员占 9.95%，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（统一社会信用代码：91500000202884326D），截至 2020 年 11 月 11 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，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。总体看公司过往债务履约情况良好。

五、管理分析

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。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。

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。

股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成；公司设董事会，对股东大会负责。截至2020年9月底，董事会由8名董事组成，设董事长1名，由董事会选举产生。董事长、其他董事在董事会中的地位平等。公司董事会设独立董事3名，独立董事除具有一般董事的职权外，还具有公司章程所规定的专有权。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期3年。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，公司设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。

公司设监事会，由3名监事组成，其中职工代表监事1名，监事会设主席1名，可以设副主席。

2. 管理水平

公司根据《公司法》《证券法》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，为加强公司的财务管理，规范会计核算，提高经济效益，确保公司资产保值增值，公司制定了一系列财务管理制度，包括《公司资金审批制度》《公司主要会计政策》《公司应收账款管理制度》和《公司固定资产管理制度》等。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。

子公司管理方面，为加强对控股子公司的管理，确保控股子公司规范、高效、有序的运作，切实保护投资者利益，公司制定《公司控股子公司管理制度》。该制度对公司控股子公司规范运作、人事管理，财务、资金及担保管理、投资管理、信息管理、内部审计监督、考核与奖罚作出规定。制度要求控股子公司应遵循该制度规定，结合公司其他内部控制制度，根据自身经营特点和环境条件，制定具体实施细则，以保证该制度的贯彻和执行。公司对下属子公司采用事业部管理的方式，目前分为4个事业部：农化事业部、医药事业部、医疗事业部和旅游事业部，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。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来公司收入主要来自农药化工和医药产品，医药等主营业务毛利率保持较高水平。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，2019年公司收入有所下降。2020年前三季度，公司收入在农化板块业绩提升的推动下小幅上升，综合毛利率有所下滑，盈利能力维持在较高水平。

2017—2019年，公司主营业务及产品未发生重大变化，以医药和农药化工业务为主。

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。2019 年，公司营业收入中医药和农药化工的比重为 83.11%，主营业务收入突出。

从收入构成来看，2017—2019 年，公司农药化工业务为公司第一大业务，占比超过 50%。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。2017—2019 年，公司医药业务占比超过 20%。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%。2017—2019 年，公司旅游业务发展较快。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增加所致；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，2017—2019 年，公司农药化工、医药和旅游业务毛利率均有所上升，且医药等主营业务毛利率较高。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。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 78.88 亿元，较 2019 年同期增长 5.25%，主要系公司农化板块销售收入增长所致；实现净利润 7.11 亿元，较 2019 年同期下降 7.82%。2020 年 1—9 月，在国内农药中间体供应收紧，库存低位的情况下，公司农化板块营业收入较上年同期增长 14.65%至 49.46 亿元；由于疫情影响，游客接待量减少，旅游板块收入较 2019 年同期下降 50.07%至 3.61 亿元。2020 年 1—9 月，公司整体毛利率为 42.80%，较 2019 年下降 3.73 个百分点，主要系毛利率较低的农化板块占比提升及旅游板块毛利下滑所致。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	19.08	20.94	72.68	21.17	20.02	79.49	25.56	25.33	80.77	20.50	25.99	80.86
农药化工	65.08	71.45	17.38	68.19	64.49	22.88	58.31	57.78	26.94	49.46	62.71	24.57
旅游服务	1.71	1.88	30.06	8.43	7.97	61.35	9.06	8.98	61.87	3.61	4.58	50.07
其他	5.22	5.73	60.34	7.95	7.52	66.91	7.98	7.91	62.60	5.30	6.72	60.65
合计	91.09	100.00	31.99	105.74	100.00	40.59	100.91	100.00	46.53	78.88	100.00	42.80

注：2020 年 1—9 月的数据为营业收入和营业成本。合计数与分项数可能因四舍五入存在尾差。

资料来源：公司提供

2. 农药化工业务

2019 年及 2020 年前三季度，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。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

公司缩减农化贸易业务影响板块收入下滑。公司产品主要销往国外，易受汇率波动的影响。

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。公司农药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。公司新材料产品主要为氯化亚砷(亚硫酰氯)、高纯度芳纶聚合单体(间/对苯二甲酰氯)、对硝基苯甲酰氯、氯醚、聚醚酮酮等,收入在农化板块整体收入中占比较小。此外,公司还有少量农化贸易业务,2019 年收入占比约为 10%。

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,公司农化板块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%。2020 年 1—9 月,公司农化板块主要原材料采购量随着产量的提升有所增加,采购均价小幅下降。

表 5 公司农化板块主要原材料采购情况(单位:吨、万元/吨)

原材料	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
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	541.00
		采购均价	11.40	14.84	12.08
		采购金额	4593.82	11733.27	6535.75
	原甲酸三甲酯	采购量	568.09	972.77	793.91
		采购均价	5.55	3.40	2.09
		采购金额	3153.68	3309.55	1662.90

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,苯噻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;氨氯吡啶酸和苯噻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。2020 年 1—9 月,公司采取各种措施进一步减小盐城南方停产对经营的影响,利用多基地生产、各基地联动的优势,在多个基地提前规划建设产品产能,农化板块主要产品产能小幅提升,产量受行业景气度提升推动而有所增加,产能利用率变化很小。

表 6 公司农化板块主要产品产能、产量及产能利用率情况(单位:吨/年、吨、%)

原材料	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
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
	苯噻草酮	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;2020 年 1—9 月产能经年化处理。

资料来源:公司提供

销量方面, 2019 年, 氨基吡啶酸和苯噻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、戊唑醇和啮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, 除氨基吡啶酸外, 其他产品销售价格较上年均有所增长; 氨基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, 乙氧氟草醚和啮菌酯因产品产量的增加产销率较上年有所下降, 氨基吡啶酸和苯噻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。2020 年 1—9 月, 公司农化板块主要产品销量和产销率受国内市场供应不足推动而有所上升, 销售均价基本持平。

表 7 公司农化板块主要产品销售情况(单位: 吨、%、元/吨)

原材料	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
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
	氨基吡啶酸	销量	987.60	908.25
		产销率	93.25	82.00
		销售均价	120259.30	102728.48
	苯噻草酮	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
	啮菌酯	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。2020 年 1—9 月, 公司农化板块前五大客户合计销售金额 14.15 亿元, 占年度销售总额的 39.68%, 销售集中风险较高。

3. 医药业务

2019 年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。2020 年前三季度, 公司多种产品通过一致性评价, 对未来产品销售产生一定有利影响。同期, 公司重庆水土医药产业基地已完成 GMP 认证和投入生产, 未来公司产品产能有望提升。

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华邦制药、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。2020 年以来, 公司产品他达拉非片获批, 阿那曲唑片、异烟肼片已相继通过一致性评价, 在完善公司皮肤、抗结核治疗领域产品结构的同时, 进一步丰富了公司产品种类。目前公司已累计获得医药专利授权 130 多项(含 3 项国际专利), 药物研发致力于开发高品质的仿制药为主, 同时孵育创新生物制药, 在研产品累积 30 多个项目, 主要聚焦皮肤和结核领域, 同时在心脑血管领域也逐步拓展产品链。

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领先地位。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年以来，随着公司业务规模扩大，以及重庆水土医药产业基地的部分投产，主要原料采购量较上年均有所提升。采购均价来看，2019年和2020年前三季度主要原材料价格均较上年变化不大。

表 8 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	2020 年 1—9 月
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。公司下属的重庆水土医药产业基地一期已完成 GMP 认证，部分投入生产，正在进行部分产线的生产转移工作，该基地扩产空间较大，未来公司产品产量有望进一步提升。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，公司医药板块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。2020 年 1—9 月，公司主要医药产品产能变化小，除产品 1 产能利用率有所提升外，其它产品产能利用率均变化很小。

公司医药板块具备自产原料药的成本优势。近年来公司产品产能利用率变化除生产线具有同质性特征外，药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。公司下属的重庆水土医药产业基地一期部分投入生产，该基地扩产空间较大，未来公司产品产量有望进一步提升。此外，公司长

寿原料药生产基地、汉中国际原料药生产基地 的建设对公司医药生产的影响仍需持续关注。

表 9 公司医药板块主要产品产销情况（单位：吨、%）

产品	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
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

注：2020 年 1—9 月产能经年化处理

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。2020 年 1—9 月，公司医药板块产品除个别皮肤类用药受疫情下门诊量减少影响而销量下降外，整体销售较为稳定。

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。2020 年 1—9 月，公司医药板块前五大客户合计销售金额 3.67 亿元，占年度销售总额的 17.90%，销售集中风险较低。

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。

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，2020 年前三季度，新冠肺炎疫情影响旅游板块收入大幅下滑。旅游业务对公司资金占用大，业务发展的稳定性需持续关注。

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。

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。

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。

2020年1月新冠肺炎疫情爆发后，公司下属的玉龙雪山景区关闭，《印象·丽江》演出停演，和府洲际度假酒店、丽江古城英迪格酒店等酒店暂停运营，尽管2月起上述业务逐渐恢

复运营，但受疫情防控影响，客源明显减少，公司旅游板块收入大幅下滑。2020年1—9月，丽江旅游收入较2019年同期下降50.96%至2.73亿元，叠加秦岭旅游、大美大新旅游业务业绩的下滑影响，公司旅游板块收入较2019年同期下降50.07%至3.61亿元。公司已根据疫情发展情况和市场恢复情况，积极制定相应的营销政策，推进业务拓展项目建设和落实，一定程度降低了疫情对经营的不利影响。

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。短期内，国内旅游客源市场全面恢复的时间存在不确定性，公司旅游业务的经营情况需持续关注。

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。截至2020年9月底，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、玛恩皮肤美容医院（连锁），其中北部宽仁医院投资规模较大，目前为6.71亿元；在建项目为北京华生康复医院，预计总投资为3.00亿元，正在完成装修工程交付、医疗团队招募、取得医疗机构执业许可证等工作。2019年和2020年1—9月，公司其他业务板块分别实现收入7.98亿元和5.30亿元，收入和占比均较小，其中2019年医疗服务和医药代理业务分别为2.31亿元和3.41亿元。

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 公司经营数据同业对比情况

指标名称	江苏扬农化工股份有限公司 (2019)	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 (%)	29.00	26.82	26.94

表 11 截至 2020 年 9 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	外部融资	自有资金	截至 2020 年 9 月底投资金额	2020 年 10—12 月尚需投资	2021 年计划总投资
华邦医药产业基地	医药	10.92	10.38	0.54	9.20	0.28	1.44
长寿原料药基地	医药	6.00	2.00	4.00	1.16	0.70	3.50
北京华生康复医院	医疗服务	3.00	2.00	1.00	2.06	0.36	0.58
摩梭小镇	旅游	33.28	27.78	5.50	2.35	0.10	2.00
月光城	旅游	5.06	4.87	0.19	4.04	0.05	0.45
新厂建设专项资金项目	医药	5.58	3.00	2.58	2.00	0.44	2.13
四川明欣生产基地建设项目	医药	2.11	2.11	0.00	1.98	0.05	0.08
合计	--	65.95	52.14	13.81	22.79	1.98	10.18

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

除草剂及杀菌剂产能 (吨/年)	55000	42450	9000
存货周转次数 (次)	5.94	3.98	2.67
总资产周转次数 (次)	1.02	0.73	0.38

注：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增强。

截至 2020 年 9 月底，公司重大在建项目总预算 65.95 亿元，计划以自有资金、银行贷款或募股资金投入，截至 2020 年 9 月底已投资 22.79 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。

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

2020年，公司子公司颖泰生物已挂牌全国中小企业股份转让系统精选层，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。颖泰生物首先通过了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，并于2020年6月通过中国证监会的向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌的核准，7月正式挂牌精选层。

2020年6月，凯盛新材首先通过中国证监

会山东监管局的上市辅导验收，并于2020年11月在深圳证券交易所通过了首次公开发行上市的审议，具备了在创业板上市的条件。

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新型高分子材料的研发、生产和销售，为全球最大的氯化亚砷企业，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获批，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，分拆上市有利于拓宽融资渠道、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2017—2019年财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2020年1—9月财务报表未经审计。

2017年，公司合并报表范围新增丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司等11家子公司，处置减少1家子公司。2018年，公司合并报表范围新增秦岭旅游、大美大新等10家子公司，处置减少3家子公司。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。2020 年 1—9 月，公司合并报表范围新增四川明欣众诚健康科技有限公司等 2 家子公司，处置减少西藏札禧德乐健康科技有限公司等 3 家子公司，9 月底公司合并范围包括 18 个直接控制的子公司和 76 个间接控制的子公司。2017 年以来公司主营业务未发生改变，但由于合并范围变动较大，财务数据可比性一般。

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。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 295.95 亿元，所有者权益 140.62 亿元（含少数股东权益 45.28 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 78.88 亿元，利润总额 9.12 亿元。

1. 资产质量

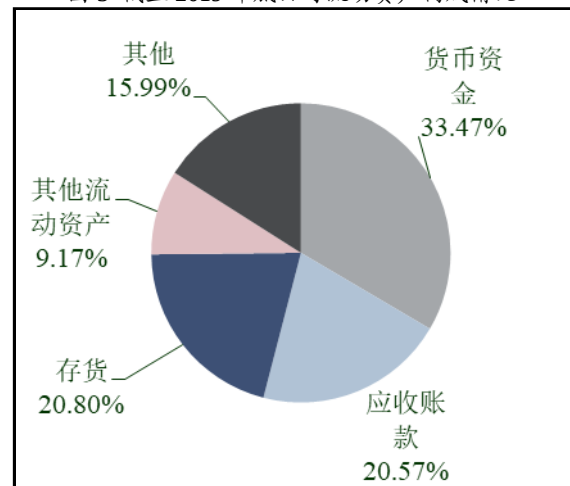
公司资产规模变化不大，仍以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司资金形成一定占用；非流动资产中商誉占比较高，资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产规模波动下

降，年均复合下降 4.31%。截至 2019 年底，公司合并资产总额 266.36 亿元，较上年底下降 0.33%。其中，流动资产占 37.76%，非流动资产占 62.24%。公司资产以非流动资产为主，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

2017—2019 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 33.91%。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。

2017—2019 年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降 11.96%。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

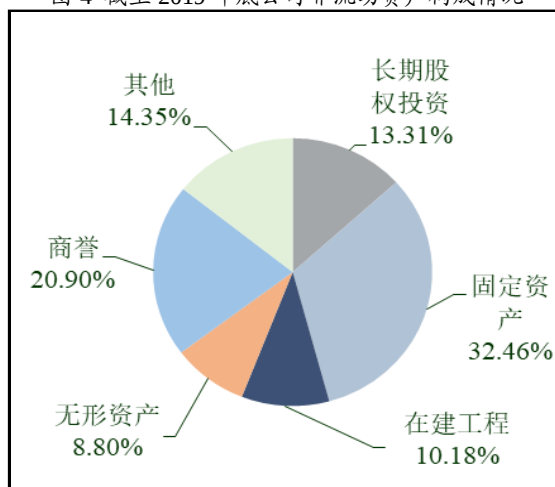
账龄较短,坏账准备计提较为充分。截至 2019 年底,公司前 5 大客户应收账款占应收账款比例为 28.03%,集中度较高。公司受限应收账款 0.38 亿元,占应收账款比例为 1.83%,受限比例较低。

2017—2019 年末,公司存货持续增长,年均复合增长 4.01%。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。

2017—2019 年末,公司其他流动资产波动下降,年均复合下降 17.04%。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。

2017—2019 年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长 7.29%。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

2017—2019 年末,公司长期股权投资波动增长,年均复合增长 1.48%。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。

2017—2019 年末,公司固定资产持续增长,年均复合增长 9.85%。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。

2017—2019 年末,公司在建工程持续增长,年均复合增长 50.07%。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。

2017—2019 年末,公司无形资产波动增长,年均复合增长 0.81%。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。

2017—2019 年末,公司商誉持续下降,年均复合下降 1.98%。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

截至2020年9月底，公司合并资产总额295.95亿元，较上年底增长11.11%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占41.99%，非流动资产占58.01%。公司流动资产占比较2019年底有所上升，主要系在疫情影响下，公司加大货币资金及交易性金融资产等流动性较强的资产储备所致。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2019年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。

2017—2019年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降0.20%。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%。

截至2020年9月底，公司所有者权益140.62亿元，较上年底增长6.18%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.80%，少数股东权益占比为32.20%。在所有者权益中，实收资本、资本公

积、其他综合收益和未分配利润分别占14.08%、34.77%、-0.54%和16.98%。所有者权益结构稳定性较高。

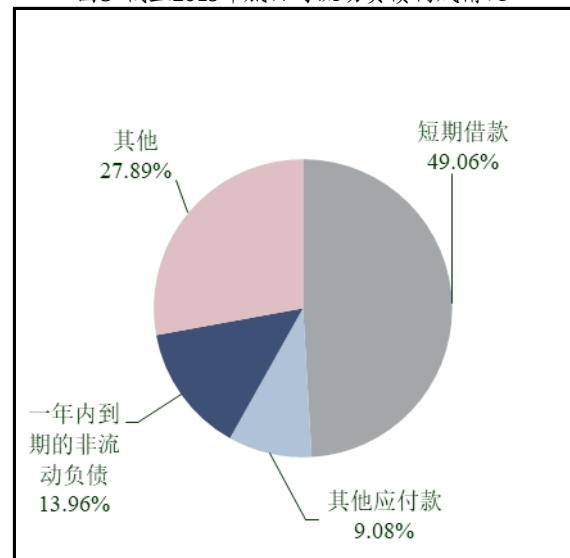
负债

2019年底公司负债有所下降，但2020年以来有所增加，增长主要来自银行借款。近年来公司债务负担整体较为稳定，全部债务资本化比率持续在50%以下。债务以短期债务为主，结构有待改善，短期偿付压力较大。

2017—2019年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降7.91%。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。

2017—2019年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长4.78%。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

2017—2019年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降1.20%。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。

2017—2019 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 27.43%。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。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 75.61%。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。

2017—2019 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 35.30%。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。

2017—2019 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 37.80%。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。

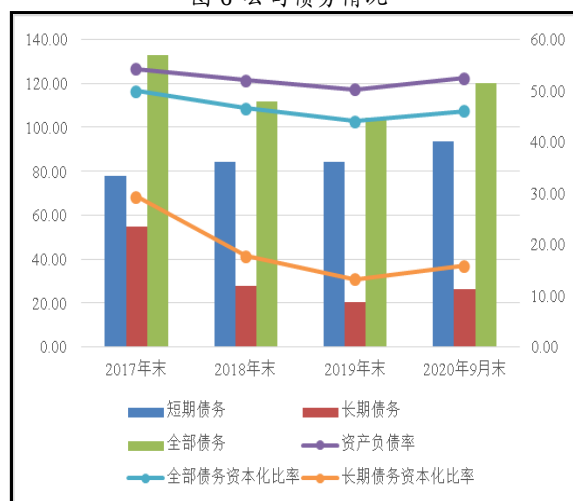
2017—2019 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 40.58%。截至 2019 年底，公司应付债券 11.93 亿元，较上年底下降 6.13%，主要系 15 华邦债剩余期限不足一年转出所致。公司应付债券全部为“17 颖泰 01”，该债券将于 2020 年 11 月面临债券回售行权。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 11.39%。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所致。其中，短期债务占 80.68%，长期债务占 19.32%，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 2.52 个百分点和下降 4.48 个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 155.32 亿元，较上年底增长 15.98%，主要系长短期借款增长所致。其中，流动负债占 79.87%，非流动负债占 20.13%，仍以流动负债为主。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 119.90 亿元，较上年底增长 15.05%。债务结构方面，短期债务占 78.02%，长期债务占 21.98%，以短期债务为主，其中，短期债务 93.54 亿元，较上年底增长 11.26%，主要系短期借款增长所致。长期债务 26.35 亿元，较上年底增长 30.87%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2020 年 9 月底，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 52.48%、46.02%和 15.78%，较上年底分别提高 2.20 个百分点、提高 1.98 个百分点和提高 2.58 个百分点。公司债务负担较 2019 年底有所增加，但仍处于较轻水平。公司债务结构有待改善。

图 6 公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 9 月底，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 2020 年 9 月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	85.90
1~3 年	23.36
3 年以上	2.99
合计	112.25

注: 表中债务口径不含应付票据

资料来源: 公司提供

3. 盈利能力

2019 年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, 公司费用控制能力尚可, 盈利能力较上年有所提升。2020 前三季度公司旅游业务利润贡献受疫情影响较大, 整体利润较 2019 年同期有所下滑。

2017—2019 年, 公司营业收入波动增长, 年均复合增长 5.25%。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。营业成本波动下降, 年均复合下降 6.67%; 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。

从期间费用看, 2017—2019 年, 公司费用总额持续增长, 年均复合增长 19.55%。期间费用率分别为 27.69%、30.80%和 35.73%。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。

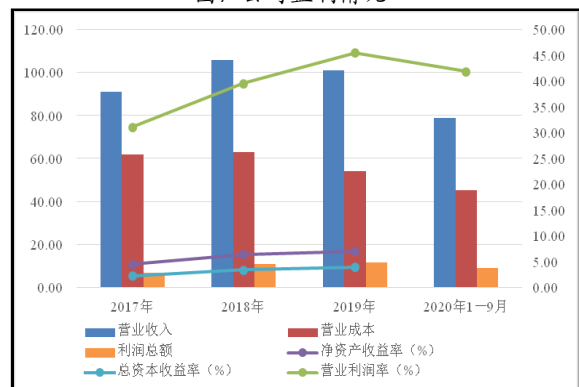
2019 年, 公司投资收益 2.00 亿元, 较上年增长 3.74%, 占营业利润的比重为 17.29%, 营业利润对投资收益存在一定依赖。

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。

2017—2019 年, 公司利润总额分别为 6.82 亿元、10.69 亿元、11.49 亿元, 持续增长, 年均复合增长 29.84%。2019 年, 公司利润总额同比增长 7.50%, 主要系毛利率较高的医药业务和旅游业务收入增加所致。

从盈利指标看, 2017—2019 年, 公司营业利润率分别为 31.12%、39.57%和 45.52%, 其中 2019 年公司营业利润率较上年上升 5.95 个百分点。2019 年, 公司总资产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

2020 年 1—9 月, 公司实现营业收入 78.88 亿元, 较 2019 年同期增长 5.25%, 主要系农化板块收入增长所致; 营业利润率为 41.87%, 较 2019 年同期下降 2.75 个百分点, 较 2019 年同期变化不大。2020 年 1—9 月, 实现利润总额 9.12 亿元, 较 2019 年同期下降 4.66%, 主要系旅游板块利润明显下滑所致。

4. 现金流

2019 年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。2020 年前三季度公司经营活动现金净流入增长较快，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 90.34 亿元、107.71 亿元和 103.24 亿元，波动增长，年均复合增长 6.90%；同期，公司经营活动现金流出分别为 84.42 亿元、88.63 亿元和 82.42 亿元，波动下降，年均复合下降 1.20%。其中 2019 年，公司经营活动现金流入较上年下降 4.16%，经营活动现金流出较上年下降 7.01%，主要系农化板块贸易业务规模缩小所致。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 5.91 亿元、19.08 亿元和 20.82 亿元，持续增长，年均复合增长 87.64%。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 93.61%、94.74%和 96.17%，收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 90.09 亿元、100.49 亿元和 71.16 亿元，波动下降，年均复合下降 11.13%；同期，公司投资活动现金流出分别为 86.67 亿元、110.75 亿元和 84.75 亿元，波动下降，年均复合下降 1.11%。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。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为 3.43 亿元、-10.25 亿元和 -13.59 亿元，2019 年净流出规模较上年进一步增加。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 9.34 亿元、8.83 亿元和 7.23 亿元，持续下降，年均复合下降 12.02%，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，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 139.89 亿元、92.75 亿

元和 111.76 亿元，波动下降，年均复合下降 10.62%；同期，公司筹资活动现金流出分别为 129.57 亿元、124.84 亿元和 128.03 亿元，波动下降，年均复合下降 0.59%。2019 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 20.49%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出较上年增长 2.56%。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 10.32 亿元、-32.08 亿元和 -16.28 亿元。

2020 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流入 16.53 亿元，较 2019 年同期增长 28.68%，主要系销售回款及金融借款等增加所致。2020 年 1—9 月，公司现金收入比为 91.05%，较 2019 年同期下降 7.07 个百分点。2020 年 1—9 月公司实现投资活动现金净流出 12.70 亿元，较 2019 年同期增长 54.42%，主要系本期理财产品以及其他投入增加所致。2020 年 1—9 月，公司实现筹资活动现金净流入 15.76 亿元，较 2019 年同期的净流出 7.57 亿元转为净流入，主要系本期子公司吸收少数股东投资收到现金以及金融借款等增加所致。

5. 偿债能力

2019 年公司短期偿债能力指标有所下降，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，2017—2019 年，公司流动比率分别为 147.14%、102.36%和 91.78%，持续下降；速动比率分别为 127.77%、84.21%和 72.69%，持续下降。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比率分别为 5.92%、17.76%和 19.00%，持续增长。截至 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.68 倍，较上年底提高 0.18 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 14.80 亿元、23.07 亿元和 24.45 亿元，持续增长。2017—2019 年，公

司 EBITDA 利息倍数分别为 3.97 倍、4.35 倍和 4.04 倍，波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 分别为 8.97 倍、4.84 倍和 4.26 倍，持续下降。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保规模为 0.40 亿元，担保对象为重庆北部宽仁医院²，公司或有负债风险低。

截至 2020 年 9 月底，公司及子公司共获得银行授信总额 149.00 亿元，已使用额度 105.41 亿元，公司间接融资渠道一般。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 利息倍数低。

表 14 公司财务数据同业对比情况

指标名称	江苏扬农化工股份有限公司 (2019)	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)	96.37	75.87	266.36
营业收入 (亿元)	87.01	41.64	100.91
经营性净现金流 (亿元)	13.70	5.90	20.82
全部债务资本化比率 (%)	32.54	37.16	44.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	26.45	8.94	4.04

资料来源：公开资料及公司提供

7. 母公司财务分析

公司母公司主要经营医药板块业务，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 0.64 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

² 因重庆北部宽仁医院为非盈利机构，未并入公司合并报表。

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技术水平，农化板块产品种类丰富，具备一定规模优势；近年来公司在旅游，医疗服务等业务领域拓展较快，有助于增强其抗风险能力。

综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、结论

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。公司在医药板块、农化板块拥有较高的技术水平和创新能力，在旅游板块拥有优质的旅游景区资源和酒店设施，在当地具有一定市场竞争优势。医疗服务板块，公司医疗机构均布局在海外和国内部分重点城市，具备区位优势。

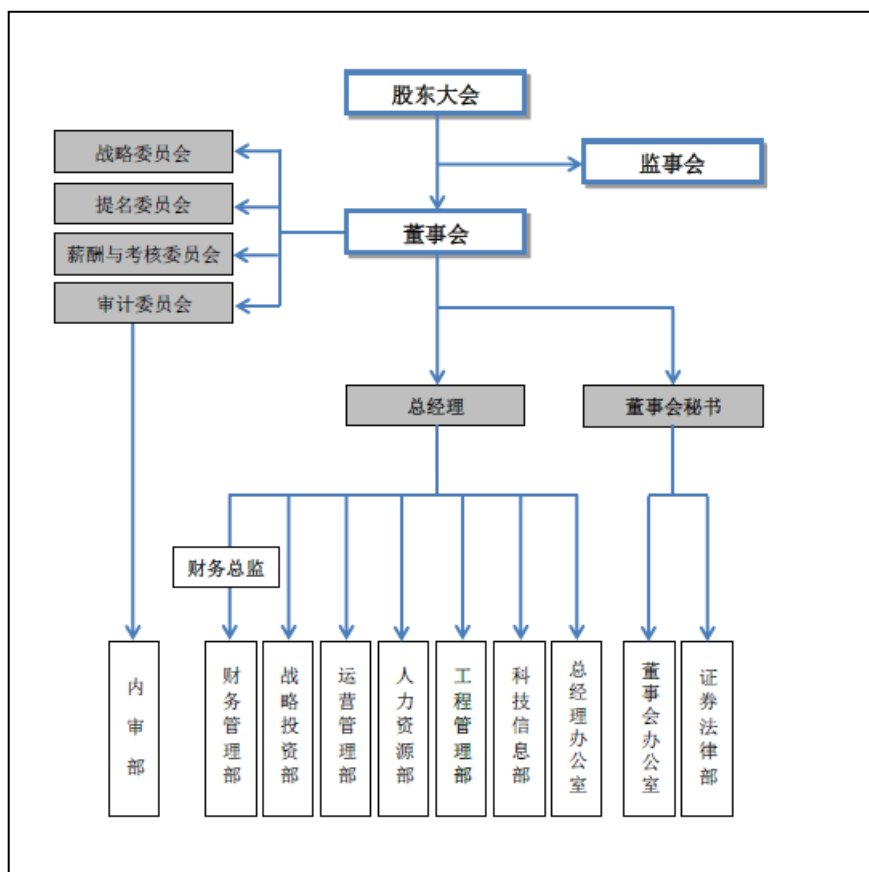
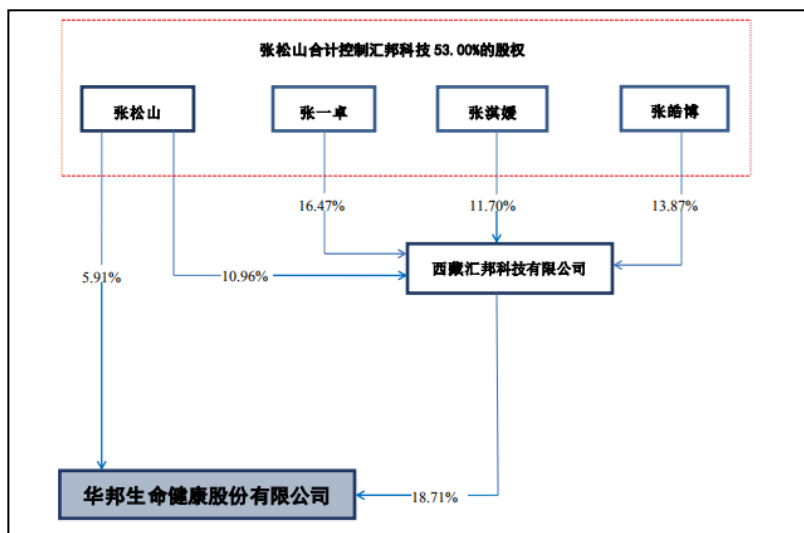
2019 年公司下属子公司盐城南方停产和缩减农化贸易业务规模使得农化业务板块收入较上年下降。公司旅游板块投入大，2020 年前三季度板块收入受疫情影响大。公司主营业务产品受国际贸易影响大。公司资产流动性较弱。公司债务结构有待改善。公司股份被质押比例较高。

未来，随着投资项目的建成投产和旅游板块业务拓展及恢复，公司营业收入和盈利规模有望扩大；“大华邦医疗联盟”下各家医院逐步建成并投入运营，公司医药产业链将进一步完善，公司规模和竞争力有望增强。

基于对公司主体长期信用状况的分析，联合资信认为公司主体偿债风险很小，违约风险

很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月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	66.39
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	51.91
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	四川明欣药业有限责任公司	医药制造	四川	100.00
16	沈阳新马药业有限公司	药品生产	辽宁	100.00
17	重庆华邦融汇商业保理有限公司	商业保理	重庆	100.00
18	丽江玉龙旅游股份有限公司	旅游服务	云南	14.26

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	80.37	50.47	41.77	63.80
资产总额（亿元）	290.90	267.24	266.36	295.95
所有者权益（亿元）	132.97	130.88	132.44	140.62
短期债务（亿元）	77.74	84.14	84.08	93.54
长期债务（亿元）	54.99	27.52	20.14	26.35
全部债务（亿元）	132.74	111.66	104.21	119.90
营业收入（亿元）	91.09	105.74	100.91	78.88
利润总额（亿元）	6.82	10.69	11.49	9.12
EBITDA（亿元）	14.80	23.07	24.45	--
经营性净现金流（亿元）	5.91	19.08	20.82	16.53
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	91.05
营业利润率（%）	31.12	39.57	45.52	41.87
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	15.78
全部债务资本化比率（%）	49.96	46.56	44.04	46.02
资产负债率（%）	54.29	52.04	50.28	52.48
流动比率（%）	147.14	102.36	91.78	100.17
速动比率（%）	127.77	84.21	72.69	84.23
经营现金流动负债比（%）	5.92	17.76	19.00	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.60	0.50	0.68
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：1. 公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 已将其其他应付款和其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务中，将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分计入长期债务中

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	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.50	3.65	3.94	8.86
资产总额（亿元）	157.14	148.24	141.66	154.90
所有者权益（亿元）	80.43	78.70	79.05	81.39
短期债务（亿元）	35.42	48.73	31.81	36.92
长期债务（亿元）	27.67	0.80	6.80	7.68
全部债务（亿元）	56.09	49.53	38.61	44.59
营业收入（亿元）	0.38	0.59	0.64	0.56
利润总额（亿元）	2.44	4.97	4.59	6.70
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.28	0.37	-0.07	0.19
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	0.00
营业利润率（%）	36.11	57.74	63.51	39.96
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	8.62
全部债务资本化比率（%）	41.09	38.62	32.81	35.40
资产负债率（%）	48.82	46.91	44.20	47.46
流动比率（%）	93.77	51.18	43.00	49.51
速动比率（%）	93.74	51.16	42.79	49.42
经营现金流动负债比（%）	-0.57	0.54	-0.13	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.08	0.12	0.24
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计

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	
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 - 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比	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

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

联合资信评估股份有限公司关于 华邦生命健康股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信股份评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在华邦生命健康股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华邦生命健康股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。华邦生命健康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项，华邦生命健康股份有限公司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生命健康股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现华邦生命健康股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华邦生命健康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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华邦生命健康股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。