信用等级公告

联合[2018] 1824 号

联合资信评估有限公司通过对华邦生命健康股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华邦生命健康股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 华邦健康 MTN001”和“16 华邦健康 MTN002”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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

华邦生命健康股份有限公司跟踪评级报告

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 华邦健康 MTN001	3 亿元	2019/8/22	AA^+	AA^+
16 华邦健康 MTN002	4 亿元	2019/9/2	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	62.47	63.47	80.37	76.20
资产总额(亿元)	197.10	242.28	290.90	293.24
所有者权益(亿元)	104.10	107.04	132.97	133.79
短期债务(亿元)	44.97	91.74	77.74	81.74
长期债务(亿元)	35.58	26.95	54.99	54.44
全部债务(亿元)	80.55	118.69	132.74	136.19
营业收入(亿元)	61.74	70.93	91.09	26.97
利润总额(亿元)	7.57	7.00	6.82	2.09
EBITDA(亿元)	14.23	14.28	16.37	--
经营性净现金流(亿元)	3.42	5.12	5.91	-0.45
营业利润率(%)	33.93	32.14	31.12	34.85
净资产收益率(%)	6.31	5.71	4.46	--
资产负债率(%)	47.18	55.82	54.29	54.38
全部债务资本化比率(%)	43.62	52.58	49.96	50.44
流动比率(%)	172.25	117.97	147.14	146.87
经营现金流动负债比(%)	6.16	4.82	5.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	8.31	8.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	3.72	3.09	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息部分已计入短期债务核算。

分析师

张 博　李博文

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

评级观点

华邦生命健康股份有限公司（以下简称“公司”）主要业务包括医药制剂药、医药原料药和农药化工业务等，跟踪期内各业务板块经营状况良好、营业收入和资产规模保持增长、布局旅游产业可能会给公司带来新的市场机遇。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司产品原材料价格上涨、公司商誉规模较大、汇兑损失对利润总额侵蚀显著以及投资收益对利润贡献较大等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

未来，随着投资项目的建成投产和投资旅游板块，公司营业收入和盈利规模有望进一步扩大；“大华邦医疗联盟”下各家医院逐步建成并投入运营，公司产业链将进一步完善，公司规模和竞争力有望增强。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续中期票据保障能力较强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 华邦健康 MTN001”和“16 华邦健康 MTN002”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 公司注重研发投入，继续提升核心竞争力，保持行业领先水平。
2. 国家环保政策趋严，农药行业落后产能逐步出清，公司农药化工板块面临较好的发展机遇。
3. 公司营业收入和资产规模保持增长。
4. 公司布局旅游产业，未来随着云南旅游市场整治结束，丽江地区旅游市场景气度有望回升，未来发展潜力较大。

关注

1. 公司农药化工板块产品和医药原料药以出

口为主，汇兑损失对公司利润侵蚀显著，存在一定汇率波动风险。

2. 跟踪期内，公司利润总额对投资收益依赖较大。
3. 公司商誉规模较大，若未来子公司经营状况发生不利变化，存在一定减值风险。

声　明

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

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

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

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华邦生命健康股份有限公司跟踪评级报告

一、主体概况

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

二、企业基本情况

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.SZ”。经过历次增资扩股，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 20.35 亿元，西藏汇邦科技有限公司（以下简称“汇邦科技”）持有公司 18.21%股份，为公司第一大股东。公司实际控制人为自然人张松山。

公司主要业务包括医药制剂药、医药原料药和农药化工业务等。2018 年 6 月 29 日，公司发布公告称董事会对公司组织架构进行调整，公司下设财务管理部、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 2017 年底，公司合并资产总额 290.90 亿元，所有者权益合计 132.97 亿元（其中少数股东权益 38.04 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 91.09 亿元，利润总额 6.82 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 293.24 亿元，所有者权益合计 133.79 亿元（其中少数股东权益 38.23 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.97 亿元，利润总额 2.09 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司分别于 2016 年 8 月 22 日和 9 月 2 日发行了“16 华邦健康 MTN001”和“16 华邦健康 MTN002”，发行额度分别为 3 亿元和 4 亿元，将分别于 2019 年 8 月 22 日及 9 月 2 日到期。

“16 华邦健康 MTN001”和“16 华邦健康 MTN002”募集资金均计划用于偿还公司本部银行借款。跟踪期内，存续债券已按期付息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 华邦健康 MTN001	3.00	3.00	2016/8/22	2019/8/22
16 华邦健康 MTN002	4.00	4.00	2016/9/02	2019/9/02

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采

购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅

提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

1. 医药行业

在收入规模及盈利方面，医药制造行业受医保控费、药品招标降价等因素的影响，全行业整体的收入规模及盈利水平增速放缓，但由于支持药品需求的核心因素未发生改变，2017 年我国医药制造行业仍维持了较高的景气度，2017 年，规模以上医药企业主营业务收入 29826 亿元，同比增长 12.2%，增速较 2016 年提高 2.3 个百分点，恢复至两位数增长；其中，化学药品制剂制造主营业务收入 8340.6 亿元，同比增长 12.9%。近年来，新版药品 GMP 认证工作接近尾声，一致性评价等产品质量提升工作加速推进，部分企业选择放弃部分品种、项目或延缓评价中品种的项目建设，对固定资产投资产生一定影响。同时，随着医药产业结构调整不断深化，2017 年，规模以上企业实现利润总额 3519.7 亿元，同比增长 16.6%，增速提高 1.0 个百分点；其中，化学药品制剂制造利润总额 1170.3 亿元，同比增长 22.1%。未来国内和国际市场对药品市场需求和消费将继续增加，这将使得医药行业大力发展，在国民经济中的地位进一步提升。

在行业下游方面，受相关控费制度的影响，我国医药行业流通规模增速继续下行，但由于药品需求的增长和政府财政投入的支撑，医药行业流通及销售规模进一步扩大。同时随着我国逐步进入人口老龄化阶段，慢性病发病人数增长及我国公共医疗投入力度加强等因素，均可对医药行业销售规模的发展提供持续支持。

总体看，受医保控费、招标限价等政策措施的影响，近年来增速呈现下滑趋势，但 2017 年增速有所回升；作为与居民健康密切相关的周期性行业，预计在经过前期高速增长后行业将逐步进入稳定增长阶段，未来我国医药制造业仍将保持良好的发展态势。

2. 农药行业

随着全球农产品价格回升，农药需求回暖，2017 年全球农药行业市场规模为 547 亿美元，同比增长 2.15%，实现了自 2015 年以来的首次正增长。

随着全球经济一体化的发展，全球农药生产逐渐从发达国家向中国等新兴国家转移，我国农药出口量逐年增长，目前已成为世界第一大生产国、第三大出口国。2017 年，中国农药出口 163 万吨，同比增长 6.93%，出口金额 47.64 万美元，同比增长 20.37%，其中，原药出口金额占比 56.3%，原药出口数量占比 34.5%。受到原药价格大幅提升的影响，出口金额回升幅度大幅高于出口量回升幅度。目前国内农药企业大都是以生产专利到期农药为主，与国外农药巨头相比，市场竞争能力相对较弱，因此，我国农药企业亟需发展技术水平更高、附加值更高的制剂类产品，以维持市场占有水平，提高自身在国际市场的竞争力。

2017 年，受供给侧结构性改革持续推进以及环保监管趋严的影响，全国农药原药产量为 294.09 万吨，同比下降 22.16%。近几年，全国农药使用量保持在 180 万吨左右，作为农药出口大国，我国农药使用量远小于生产量；同时农药消费存在一定结构性问题，出现了高效、低毒、无公害新品种农药供不应求的情况。

上游方面，2017 年前三季度，国际油价处于区间震荡格局；2017 年四季度以来，受美元指数破位下行及地缘政治突发事件的影响，国际油价震荡走强，截至 2017 年 12 月底，布伦特原油期货结算价为 66.87 美元/桶，较年初上涨 20.55%。

下游方面，我国农业生产能力稳步提升，粮食产量连续三年超过 6 亿吨，综合生产能力超过 5.5 亿吨。根据国家统计局数据，2017 年，全国粮食播种面积 168329 万亩，比 2016 年减少 1222 万亩，同比下降 0.7%；全国粮食总产量 61791 万吨，比 2016 年增加 166 万吨，同比增长 0.3%；全国粮食单位面积产量 367 公斤/亩，比 2016 年增加 3.6 公斤/亩，同比增长 1.0%。未来，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有望增长，带动了农药行业的发展。

行业政策方面，2017 年 2 月，国务院将修订后的《农药管理条例》（国令第 677 号）（以下简称“条例”）公布，并于 2017 年 6 月 1 日起实施，条例立足农药管理工作实际情况，针对当前存在的问题，顺应行政体制改革和行业发展要求，对农药管理的体制、制度、措施等进行了重要调整；进一步加强农药管理，保障农产品质量安全，推动建设资源节约、环境友好的现代农业，提供有力的法律依据。2017 年 8 月 1 日起，我国开始实施《农药经营许可管理办法》，对农药经营者的专业知识和经营能力提出了更高的要求，目的是提高农药经营门槛，引导农药行业的经营模式向更专业的方向发展。2018 年 3 月 28 日，国务院常务会议确定自 2018 年 5 月 1 日起将增值税税率由 17%、11%、6%调整为 16%、10%、6%。2018 年 4 月 4 日，关于税率调整的文件《财政部税务总局关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32 号）正式下发，目前我国农药行业享受农药产品 10%的增值税税率优惠，低于普通化工产品的税率。同时，国家支持农药行业出口，出口的部分农药产品享受出口“免、抵、退”税政策，农药制剂、原药、中间体的出口退税率分别为 5%、9%和 11%。政策的支持为农药企业降低了税收成本，减轻企业的税收负担。

未来发展方面，国内全面禁止甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷、磷胺五种高毒农药在农业生产中使用。国家加大新品种开发和产业化力度，重点支持高效、安全、环境友好新品种的开发和产业化进度，一批新烟碱类、拟除虫菊酯类、杂环类等高效、安全、环境友好的杀虫剂得到进一步发展。杀菌剂的品种发生了较大变化，效果更好、残留更低的杂环类、三唑类和甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂品种得到快速发展，已经成为我国杀菌剂的骨干品种。随着有机磷类、磺酰脲、磺酰胺和杂环类除草

剂的发展，它们的市场占有率迅速上升，从而改变了过去除草剂以二苯醚类、苯氧羧酸类、三嗪类等为主的局面。高效、低毒、低残留的农药不断取代老品种将成为一个长期趋势，这为生产低毒农药、规模较大、生产工艺和技术领先的厂家提供了扩大市场份额、提升技术水平和创新能力的良好机会，有利于我国农药行业整体的产品升级和技术进步。

总体看，2017 年受供给侧结构性改革持续推进以及环保监管趋严的影响，我国农药原药总产量同比减少，同时出现了高效、低毒、无公害新品种农药供不应求的情况，得益于全球农业回暖农药出口量及金额有所回升。

六、基础素质分析

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 20.35 亿元，汇邦科技持有公司 18.21%股份，为公司第一大股东。公司实际控制人为自然人张松山。

医药方面，公司拥有 1 类新药 2 个，新药证书 40 余个，多个品种在研在审，其中丁酸氯倍他松乳膏纳入优先评审程序并成功获批，另有其他产品纳入优先评审有望快速获批。目前已累计申请发明专利 285 项，获得专利授权 111 项（含 3 项国际专利），其中 2017 年新申请发明专利 27 项，获专利授权 17 项。作为博士后科研工作站、重庆市级企业技术中心、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，公司医药事业部拥有较强的研究成果产业化能力，承担“国家重大新药创制”立项 2 项，多个产品列入国家、市重点新产品计划。

农药化工方面，公司已获得授权国家专利 151 项，参与制定并已公布实施行业标准十余项，参与制定联合国粮食及农业组织（FAO）国际标准 5 项，其中 2 项已公布实施。公司获得国家高新技术企业称号、北京市企业技术中心称号、十百千工程重点培育企业称号和中国农药企业百强称号。

2017 年公司研发投入 2.73 亿元，占营业收入 3.00%。

总体看，跟踪期内，公司注重研发投入，继续提升核心竞争力，保持行业领先水平。

七、管理分析

2018 年 6 月 29 日，公司发布公告称董事会对公司组织架构进行调整，公司下设财务管理部、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。

跟踪期内，公司在管理体制、制度及高层管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括医药制剂药、医药原料药和农药化工业务等。2017 年公司实现营业收入 91.09 亿元，同比增长 28.42%，主要系农药化工业务收入大幅增加所致。从收入构成来看，2017 年，公司医药板块收入 19.08 亿元，同比下降 3.69%，占营业收入比重 20.94%，变化不大；农药化工板块收入 65.08 亿元，同比增长 35.20%，占营业收入比重 71.45%，主要系贸易产品销售增加及合并范围扩大所致；其他业务收入 6.93 亿元，同比大幅增长 132.21%，占营业收入比重 7.61%，其他业务主要系旅游服务业务，跟踪期内，公司合并丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司等，该板块业务收入增加。

从毛利率看，跟踪期内，公司整体毛利率小幅下降，2017 年为 31.99%，同比下降了 1.00 个百分点，其中医药板块毛利率为 72.68%，同比增长 5.81 个百分点，主要系公司自产制剂销售占比增加所致；农药化工板块毛利率为

17.38%，同比下降 1.73 个百分点，变化不大；公司其他业务毛利率为 57.12%，同比增长 25.03 个百分点，主要系服务费收入增加所致。

表 2　近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	19.40	31.42	62.20	19.81	27.93	66.87	19.08	20.94	72.68	4.68	17.37	77.62
农药化工	40.81	66.11	21.09	48.13	67.86	19.11	65.08	71.45	17.38	19.27	71.45	21.05
其他	1.53	2.47	43.47	2.99	4.21	32.09	6.93	7.61	57.12	3.02	11.18	63.00
合计	**61.74**	**100.00**	**34.56**	**70.93**	**100.00**	**32.99**	**91.09**	**100.00**	**31.99**	**26.97**	**100.00**	**35.57**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.97 亿元，较上年同期增长 33.23%，主要系销量增加及合并范围扩大所致；毛利率为 35.57%，较 2017 年底增长 3.58 个百分点。

总体来，跟踪期内，得益于合并范围扩大及农药化工贸易收入增加，公司收入进一步增长，毛利率基本稳定。

2. 农药化工业务

公司农药化工业务运营主体有北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰生物”）、山东福尔有限公司（以下简称“山东福尔”）和山东凯盛新材料有限公司等。产品主要为农药中间体、原料药及农药制剂产品，包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大类产品。

公司原材料主要通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。2017 年，由于原油价格上涨，加上环保政策趋严，公司主要原材料采购均价均有不同程度上涨，其中主要原材料氯乙酰氯、2,6-甲乙基苯胺和 3,4-二氯三氟甲苯，分别较上年上涨 6.78%、19.01%和 2.29%；2017 年，公司农药业务发展较快，主要原材料采购量较上年均有所增长，其中氯乙酰氯、2,6-甲乙基苯胺和 3,4-二氯三氟甲苯采购量分别较上年增长 1.68%、8.17%和 4.17%。

农化事业部通过技术支持营销的方式开拓市场，大部分的营销服务工作主要在小试研发、中试生产与大生产设计阶段，公司在研发的过程中，通过与客户的交流和沟通，将客户的要求、标准融入整个研发和设计过程中，满足客户的需求，从而开拓业务，保持了经营业绩的稳定增长。

2017 年公司农药化工板块产销均有明显增长，其中，产量总计 21.79 万吨，同比增长 27.75%，主要系下游需求增加及合并范围扩大所致；销量达 35.11 万吨，同比增长 58.22%，主要系贸易销售量增加所致。2017 年公司农药化工板块（不包括技术服务）实现收入 65.08 亿元，较上年增长 35.20%，其中农药销售中自产销售占比 53.29%，贸易销售占比 46.12%，收入构成较上年变化不大；其中，公司自产销售的农药产品毛利率由 2016 年的 28.31%降至 2017 年的 26.40%，主要系原材料价格上涨导致自产农药毛利率下降所致。

表 3　近年来公司农药化工板块营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	21.69	52.76	31.93	26.46	54.68	28.31	34.89	53.29	26.40	10.71	55.47	32.11
贸易销售	19.12	46.50	8.80	21.68	44.80	8.54	30.19	46.12	6.97	8.56	44.31	7.20
技术服务	0.30	0.73	85.39	0.25	0.52	72.51	0.39	0.59	80.53	0.04	0.22	75.69
合计	**41.11**	**100.00**	**21.56**	**48.39**	**100.00**	**19.68**	**65.47**	**100.00**	**17.76**	**19.32**	**100.00**	**21.17**

资料来源：公司提供
注：表 3 中技术服务计入表 2 中其他，故表 2 与表 3 农药化工收入不同。

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，但由于 2017 年整体销售受到国际农化产品大幅下降影响，同时农药产品外销受人民币升值的影响，外销毛利率降低，公司及时调整策略，逐渐加大国内市场的占比，以保障其经营效果。

表 4　公司农药化工业务销售区域 （单位：亿元）

产品	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
国内销售	11.10	17.19	27.41	7.97
国际销售	30.17	31.30	38.48	11.47
合计	**41.27**	**48.49**	**65.89**	**19.44**

资料来源：公司提供

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，2017 年，人民币升值对公司农药出口产生了一定不利影响。

总体看，2017 年，公司农药板块原材料采购成本上升，产品盈利能力有所下降。得益于公司销售开拓，产销量均有不同程度增长，国内销售市场收入增长较快，但产品仍以外销为主，汇率波动对公司的盈利能力有一定的影响。

3. 医药业务

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。公司医药事业部负责公司医药制剂药及原料药的研发、生产与销售，代理产品的学术推广。公司经营制剂药的子公司主要包括重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）、西藏林芝百盛药业有限公司等；原料药主要由子公司陕西汉江药业集团股份有限公司。

制剂药方面，公司在皮肤科、结核科、心脑血管和肿瘤科（乳腺癌）等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位。截至2017年底，公司拥有较多国内首仿和独家皮肤科药物。此外，在抗肿瘤、呼吸系统疾病、循环系统疾病方面也有品种储备，产品种类较为丰富。2017，公司获得生产批件4个，临床批件3个，多个品种在审/在研，研发管线中除传统强势皮肤领域品种外，在抗感染、男科领域亦有市场空间为5~10亿的品种有望在近年获批。

表 5　近年来公司农化事业部主要原料采购情况（单位：吨、万元/吨）

治疗领域	产品		主要用途	医保情况	技术地位
	商品名	通用名			
皮肤类	力言卓	地奈德乳膏	适用于对皮质类固醇治疗有效的各种皮肤病	乙类	独家（制剂专利
	必亮	萘替芬酮康唑乳膏	适用于治疗真菌性皮肤病	否	独家（一类新药）
	孚松	卤米松乳膏	脂溢性皮炎、接触性皮炎、异位性皮炎、局限性神经性皮炎、钱币状皮炎和寻常型银屑病	乙类	首仿（原料药专利）
	金银迪	卡泊三醇软膏	适用于寻常型银屑病的局部治疗	乙类	首仿（多项专利技术、重大专项）
	乐肤松	他扎罗汀倍他米松乳膏	适用于治疗慢性斑块型银屑病	否	独家（一类新药/专利）
	明之欣	他克莫司软膏	适用于不宜使用传统疗法、或对传统疗法反应不充分、或无法耐受传统疗法的中到重度特应性皮炎患者，作为短期或间歇性长期治疗	乙类	首仿
	方希	阿维A胶囊	适用于严重的银屑病，其中包括红皮病型银屑病、脓疱型银屑病等，其它角化性皮肤病	乙类	首仿（原料药专利）
	迪皿	左西替利嗪片	治疗荨麻疹、过敏性鼻炎、湿疹、皮炎、皮肤瘙痒症等	乙类	首仿（原料药专利）

		左西替利嗪口服溶液	治疗季节性过敏性鼻炎、常年性过敏性鼻炎、慢性特发性荨麻疹等过敏症状	乙类	独家（制剂专利）
结核类	维夫欣	注射用利福平	不能耐受口服治疗时，本品作为利福平口服制剂的替代。与其它抗结核药联合用于治疗各种类型结核病，包括初治、进展期的、慢性的及耐药病例	乙类	首仿
		帕司烟肼片	用于治疗各型肺结核、支气管内膜结核及肺外结核。并可作为与结核病相关手术的保护药，也可用于预防长期或大剂量皮质激素、免疫抑制治疗的结核感染及复发	乙类	首仿
	明希欣	利福布汀胶囊	AIDS（艾滋）病人鸟分枝杆菌感染综合征，肺炎，慢性抗药性肺结核	乙类	独家

资料来源：公司提供

原料药方面，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，充分利用汉中本地绿色资源扩大国内市场。公司原料药的客户以出口为主。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，产品远销欧美、亚太、澳洲等120多个国家和地区。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。

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。公司共有3个车间生产医药制剂产品，其分别生产片剂与胶囊，软膏与乳膏、冻干产品，每个车间有2条生产线，共6条生产线。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。公司医药原料药产品共有5条医药原料药生产线，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。

表 6　近年来公司医药产品产销情况

（单位：吨、万瓶/万支/万盒）

产品		2016 年	2017 年
医药原料药	产量	266.82	506.56
	销量	258.81	370.23
医药制剂	产量	13848.53	15478.71
	销量	15751.24	17030.75

资料来源：公司提供

注：上表中原料药的销量、产量均为公司自产医药产品；药制剂的销量含代理制剂的销量。

产销方面，2017年，公司医药制剂产量15478.71万瓶/万支/万盒，同比增长11.77%，主要系市场需求增加，公司加大自产医药制剂的销售力度所致；医药制剂销量17030.75万瓶/万支/万盒，同比增长8.12%。原料药产量506.56吨，同比增长89.85%；销量370.23吨，同比增长43.05%，主要系客户订单增加所致。

医药制剂销售方面，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。

原料药产品的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近95%。医药原料药为订单生产，以外汇结算。

总体看，2017年，公司制剂药产品系列丰富，保持较强的竞争力，自产产品和代理产品营销的优势互补，自产剂药销售规模有所增长，毛利率保持较高水平。

4. 经营效率

2017 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同比均有上升，分别为 3.25 次、3.61 次和 0.34 次。公司经营效率一般。

5. 在建工程及未来发展

截至 2018 年 3 月底，公司重大在建项目总预算 17.25 亿元，计划以自有资金投入 4.82 亿元，募集资金 12.43 亿元。截至 2018 年 3 月底已投资 8.07 亿元，仍需投资 9.18 亿元。公司目前在建项目主要为完善公司现有产业链，提升公司规模和竞争力。

表 7 截至 2018 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 2018 年 3 月底投资金额
			贷款	自有	募集	
水土医药产业基地	渝（两江）环准{2016}103 号；两江新区经济运行局备案号：0057912；重庆市两江新区 2015 字第 72 号	10.38	--	--	10.38	2.23
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。	4.27	--	2.96	1.31	4.33
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	2.60	--	1.86	0.74	1.51
合计	--	**17.25**	--	**4.82**	**12.43**	**8.07**

资料来源：公司提供

注：山东福尔项目实际投资超过预计总投资。

公司通过收购、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。目前，公司运营的医院有德国莱茵医院、瑞士巴拉塞尔生物治疗中心，玛恩皮肤美容医院（连锁），重医附二院宽仁康复医院等专科医疗项目。在建项目有重医附二院北部宽仁医院及附设医学检验中心、医学影像中心、药事服务中心，北京华生康复医院、德国莱茵医院巴拉塞尔生物治疗分中心、瑞士巴拉塞尔生物治疗杭州分中心等。公司积极向全国推广华邦医美（玛恩皮肤）品牌，借助新型的互联网沟通传播方式等多方资源落实“大华邦医疗联盟”战略。

医药事业部方面，提升自主创新能力，集中资源保证现有产品的一致性评价工作和在研项目的快速递出；加快在建项目建设，年内完成华邦制药水土医药产业基地 GMP 认证和外用制剂试生产，完成明欣产业基地项目全部土建结构工程，原料药厂迁建相关工作任务的有序推进；加深专业化推广影响力，在获取更多优质代理产品的基础上探索代理体系全国推广的道路。

农化事业部方面，公司着力将颖泰生物建设成为服务于全球市场的农药原药、制剂产品综合提供商，将山东福尔建设成为国际领先的精细化工中间专业品牌制造商，将凯盛新材建设为新材料和精细化学品的生产商。面对安全环保监管日趋严厉，公司将不断提升常规产品技术水平，提高产品生产能力，规范危险固废物产生环节及储存仓库管理，及时办理新建项目安全、环保手续，保证生产经营活动的顺利进行。

原料药事业部在现有发展基础之上，继续深耕于原料药的研发和生产领域，加快新产品研发和市场开拓进程，围绕市场，重点开发甾体激素类高附加值原料药及中间体，加速企业产品结构转型；开展甾醇替代黄姜皂素的工艺路线研究，为后期激素类产品的开发降本增效提供技术保障，同时，加强市场开拓和营销创新，继续拓展国内和海外产品市场，确保经营收入稳健增长。

总体看，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。公司投资项目的建设将进一步扩大公司生产能力及综合竞争力。

九、重大事项

2017 年 4 月 28 日，公司与关联方西藏汇邦签订《股权转让协议》，以自筹资金 15998.02 万元的价格受让西藏汇邦持有的丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司（以下简称“雪山公司”）全部 13.65%股权。本次股权转让完成后，公司将持有雪山公司 33.86%的股权，西藏汇邦将不再持有雪山开发公司的股权。

2017 年 4 月 28 日，公司与关联方西藏汇邦科技有限公司（以下简称“汇邦科技”）签订《股权转让协议》，以自筹资金 13938.75 万元的价格受让西藏汇邦持有的丽江山峰旅游商贸投资有限公司（以下简称“山峰公司”）全部 48.28%股权。本次股权转让完成后山峰公司将成为公司参股公司。

2017 年 11 月 27 日，公司以自有资金 5241.60 万元增资山峰公司，本次增资完成后，公司在山峰公司的出资比例由 48.28%增至 56.23%，成为其控股股东。山峰公司持有雪山公司 20.50%股权，公司此前直接持有雪山公司 33.86%股权，本次增资完成后，公司控制雪山公司 54.36%股权，成为雪山公司的控股股东。雪山公司持有丽江玉龙旅游股份有限公司（以下简称“丽江旅游”）15.73%股权，公司此前直接持有丽江旅游 9.26%股权，公司一致行动人张一卓直接持有丽江旅游 5.00%股权，本次增资完成后，公司及其一致行动人张一卓合计控制丽江旅游 29.99%股权，公司通过直接和间接控制的方式，成为丽江旅游的控股股东，公司的实际控制人张松山先生成为丽江旅游的最终实际控制人。

2017 年，受云南旅游市场规范整治影响，丽江旅游市场出现短期下滑。受此影响，公司三条索道全年总计接待游客 357.14 万人次，同比下降 10.94%。同时，因演艺市场竞争加剧和旅行社调整旅游产品或线路，2017 年印象丽江共演出 535 场（同比下降 28.66%），销售门票 99.72 万张（同比下降 35.36%），实现营业收入 1.05 亿元（同比下降 36.19%），但未来随着整治结束，丽江市旅游市场景气度有望回升，公司旅游板块相关收入有望增长。

总体看，公司积极布局旅游产业，通过收购、增资等方式并表雪山公司、山峰公司及丽江旅游；未来随着云南旅游市场整治结束，丽江地区旅游市场景气度有望回升，未来发展潜力较大。

十、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年 1~3 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，2017 年公司合并范围包括 86 家子公司。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。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 290.90 亿元，所有者权益合计 132.97 亿元（其中少数

股东权益 38.04 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 91.09 亿元，利润总额 6.82 亿元。

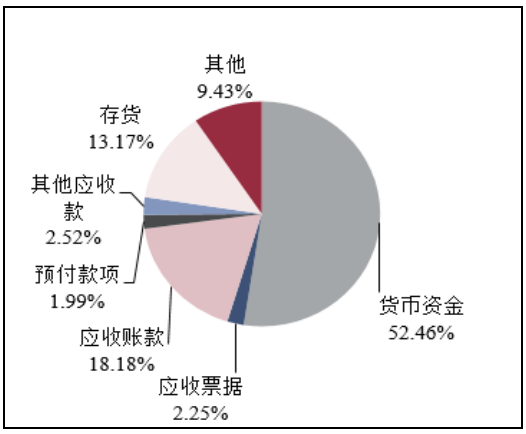
截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 293.24 亿元，所有者权益合计 133.79 亿元（其中少数股东权益 38.23 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.97 亿元，利润总额 2.09 亿元。

1. 资产质量

2015~2017 年，公司资产快速增长，复合增长率为 21.49%。截至 2017 年底，公司资产总额合计 290.90 亿元，同比增长 20.07%，主要系固定资产增长所致，公司流动资产占比 50.50%，非流动资产占比 49.50%。

截至 2017 年底，公司流动资产为 146.89 亿元，同比增长 17.24%，主要系货币资金、应收账款等增长所致，公司流动资产主要由货币资金（占 52.46%）、应收账款（占 18.18%）、存货（占 13.17%）和其他流动资产（占 9.12%）构成。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司货币资金为 77.06 亿元，同比增长 27.74%，主要系销售规模扩大、回款增加所致；其中，银行存款占比 66.39%，其他货币资金占比 33.54%。截至 2017 年底，公司受限货币资金余额为 26.84 亿元，受限资金占比货币资金比例为 34.83%，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司应收账款为 26.70 亿元，同比增长 16.92%，主要系合并范围子公司为了加强与国外药品公司和合作而获得更多订单所致。公司对应收账款累计计提坏账准备 1.07 亿元，计提比例 3.86%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 23.23 亿元（占 83.63%），其中 1 年以内占比 80.06%，账龄较短；截至 2017 年底，公司前 5 大客户应收账款占应收账款比例为 37.52%，集中度较高。

截至 2017 年底，公司存货为 19.34 亿元，同比增长 28.70%，主要系 2017 年公司销量增加致生产投入加大备货增加所致；公司对存货计提跌价准备 0.25 亿元，计提比例 1.29%，计提较为合理。公司存货主要由库存商品（占 60.85%）、原材料（占 24.07%）、在产品（占 9.12%）和自制半成品（占 4.54%）构成。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 13.40 亿元，同比下降 21.75%，主要系 2017 年公司购买理财产品减少所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 144.01 亿元，同比增长 23.10%，主要系固定资产增长所致，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 14.88%）、固定资产（占 30.96%）、在建工程（占 5.20%）、无形资产（占 9.97%）和商誉（占 25.04%）构成。

截至2017年底，公司长期股权投资21.43亿元，同比下降25.85%，主要系对部分长期股权投资的公司转为子公司进入公司合并范围所致。

截至2017年底，公司固定资产44.59亿元，同比增长78.11%，主要系合并范围扩大所致；公司固定资产以房屋建筑物（占59.68%）和机器设备（占32.93%）为主，截至2017 年底公司对固定资产计提累计折旧27.41亿元；累计计提减值准备0.21亿元。公司固定资产成新率为61.75%，成新率较低。

截至2017年底，公司在建工程7.49亿元，同比增长18.94%，主要系新增月光城项目、巴塘假日酒店等项目。

截至2017年底，公司无形资产14.35亿元，同比增长13.66%，主要系合并范围扩大所致，无形资产累计摊销3.09亿元。

截至2017年底，公司商誉36.06亿元，同比增长15.43%，主要系公司进行了部分投资和收购形成的商誉。公司商誉规模较大，如被收购单位经营业绩未能实现预期，将存在一定减值风险。

截至2017年底，公司合计43.67亿元的资产受限，受限资产占当期期末总资产的15.01%，受限资产占比较高。

截至2018年3月底，公司资产总额293.24亿元，较2017年底增长0.80%；其中，流动资产合计148.57亿元（占50.67%），非流动资产144.67亿元（占49.33%），较2017年底变化不大。

总体看，跟踪期内，随着主营业务的发展以及公司合并报表扩大，公司资产规模增长较快；流动资产中货币资金充足；非流动资产中固定资产和商誉占比较高，资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计132.97亿元，同比增长24.22%，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为94.93亿元，在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比21.44%、资本公积占比53.73%、盈余公积占比2.47%、未分配利润占比22.41%。少数股东权益38.04亿元，同比增长259.21%，系收购公司所致。所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性尚可。

截至2018年3月底，公司所有者权益为133.79亿元，较2017年底增长0.62%，权益结构较上年底变化不大。

总体看，得益于少数股东权益的增加，公司所有者权益有所增长，其中实收资本和资本公积占比仍较高，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至2017年底，公司负债总额为157.93亿元，同比增长16.78%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司负债中流动负债占比63.21%，非流动负债占比36.79%。

截至2017年底，公司流动负债为99.83亿元，同比下降6.01%，主要系其他流动负债大幅减少所致。截至2017年底，公司流动负债主要由短期借款（占55.18%）、应付票据（占10.70%）、应付账款（占8.90%）、其他应付款（占6.14%）和其他流动负债（占7.01%）构成。

截至2017年底，公司短期借款55.09亿元，同比增长7.17%，主要为保证借款和信用借款。

截至2017年底，公司应付票据10.68亿元，同比增长9.16%，全部为银行承兑汇票。公司应付账款8.88亿元，同比增长18.09%，主要系经营规模扩大所致；账龄在1年以内占比93.64%。

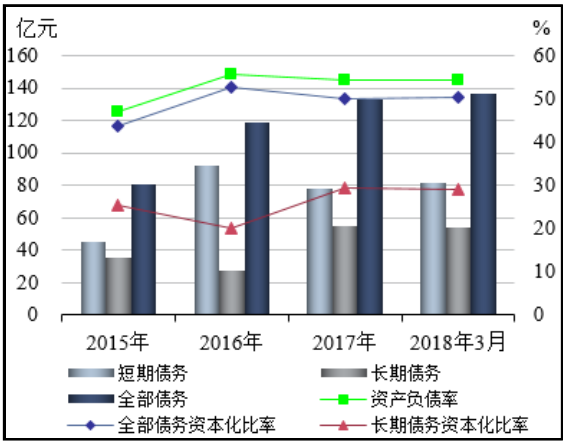
截至2017年底，公司其他应付款6.13亿元，同比增长76.09%，主要系其他费用及往来款大幅增加所致。公司其他流动负债7.00亿元，同比下降63.16%，全部为银行间市场短期融资券。

截至2017年底，公司非流动负债58.10亿元，同比增长100.16%，主要系长期借款和应付债券大幅增加所致。截至2017年底，公司长期借款21.21亿元，同比增长315.04%，主要系公司收购子公司需要的现金增加所致；应付债券33.79亿元，同比增长54.68%，主要系2017年子公司发行公司债“17颖泰01”（12.00亿元）所致。

有息债务方面，截至2017年底，公司全部债务132.74亿元，同比增长11.84%。其中，短期债务占比58.57%，长期债务占比41.43%。从债务指标看，截至2017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54.29%、49.96%和29.26%，分别同比下降1.53个百分点、2.62个百分点和上升9.14个百

分点，有息债务结构有所改善。

图 2 公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2018年3月底，公司负债总额159.46亿元，公司负债结构较2017年变化不大。同期，公司全部债务为136.19亿元，其中，短期债务占60.02%，长期债务占39.98%；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54.38%、50.44%和28.92%。

总体看，跟踪期内，随着公司生产经营规模扩大，公司负债增长较快，债务负担变化不大，债务结构有所改善，负债水平正常。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入91.09亿元，同比增长28.42%。营业成本方面，2017年公司营业成本为61.95亿元，同比增长30.35%，高于营业收入增长幅度，2017年，公司营业利润率为31.12%，同比下降1.02个百分点。

从期间费用看，由于公司生产经营规模扩大，各项费用支出相应增长，2017 年，期间费用为25.22亿元，同比增长53.94%；销售费用10.91亿元（占43.23%），同比增长46.32%，主要系公司业务拓展相应的费用增加以及合并范围扩大所致；管理费用8.67 亿元（占34.37%），同比增长24.76%，主要系合并范围扩大所致；财务费用5.65亿元（占22.39%），同比增长184.86%，主要系美元持续贬值导致出现较大汇兑损失及融资规模增加所致；公司费用构成较上年变动不大。2017年，公司费用收入比上升至27.69%，公司费用控制能力有待加强，费用对公司利润侵蚀仍显著。

2017年，公司投资收益2.68亿元，同比大幅增长239.04%，主要系权益法核算的长期股权投资收益大幅增加所致，占营业利润的比重为37.80%，营业利润对投资收益依赖较大；其他收益0.49亿元，主要为与公司经营相关的政府补助。

2017年，公司实现利润总额为6.82亿元，同比下降2.65%。从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.23%和4.46%，同比分别下降0.13个百分点和1.25个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2018年1~3月，公司实现营业收入26.97亿元，营业利润率为34.85%，较2017年增长3.73个百分点；利润总额为2.09亿元。

总体看，跟踪期内，随着合并范围的扩大公司收入随之增长；营业利润对投资收益依赖较大，受汇兑损失的影响公司盈利能力有所下降，期间费用对公司利润侵蚀仍显著。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年，随着公司生产经营规模扩大，公司经营活动产生的现金流入量和流出量增加。2017 年公司经营活动产生的现金流入 90.34 亿元，同比增长 38.19%，主要系 2017 年销售回款增加以及合并范围扩大所致；经营活动产生的现金流出 84.42 亿元，同比增长 40.12%，主要系购买商品支付的现金增加所致；经营活动产生的现金流量净额 5.91 亿元。从收入实现质量来看，2017 年公司的现金收入比上升至 93.61%，现金收入质量有所提高。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 90.09 亿元，同比大幅增长 137.89%，主要系公司利用暂时闲置自有资金购买理财产品到期赎回，以及合并范围扩大所致；公司投资活动现金流出 86.67 亿元，同比增长 27.21%，主要系购买理财产品所致；受上述因

素影响，2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 3.43 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 139.89 亿元，同比增长 47.87%，主要系发行债券收到的现金增加以及收回融资性保证金增加所致；公司筹资活动现金流出 129.57 亿元，同比增长 70.10%，主要系偿还债务以及支付融资性保证金增加所致。受上述因素影响，2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额 10.32 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.45 亿元，现金收入比为 85.31%；投资活动现金流量净额为-2.36 亿元；筹资活动现金流量净额为-5.88 亿元。

总体看，跟踪期内，随着加大销售回款力度，公司经营获现能力有所提高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 147.14%和 127.77%，分别同比增长 29.17 个百分点和 23.95 个百分点；2017 年，公司经营现金流动负债比 5.92%，同比增长 1.10 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 146.87%、126.60%，较 2017 年底变化不大。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 16.37 亿元，同比增长 14.64%；EBITDA 利息倍数为 3.09 倍，全部债务/EBITDA 为 8.11 倍，公司偿债能力指标较强，结合公司经营规模及市场地位，公司偿债能力强于指标值。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司及子公司共获得银行授信总额 102.22 亿元，其中未使用额度 29.21 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司（代码：002004.SZ），直接融资渠道畅通。

6. 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（银行版）（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2018 年 3 月 30 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清中有 1 笔不良、关注类贷款，主要系 2007 年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。

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很强。

十一、存续债券偿还能力

“16 华邦健康 MTN001”和“16 华邦健康 MTN002”当前余额分别为 3 亿元和 4 亿元，合计 7 亿元。2017 年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为 90.34 亿元、5.91 亿元和 16.37 亿元，分别为两期中期票据合计存续余额的 12.91 倍、0.84 倍和 2.34 倍。

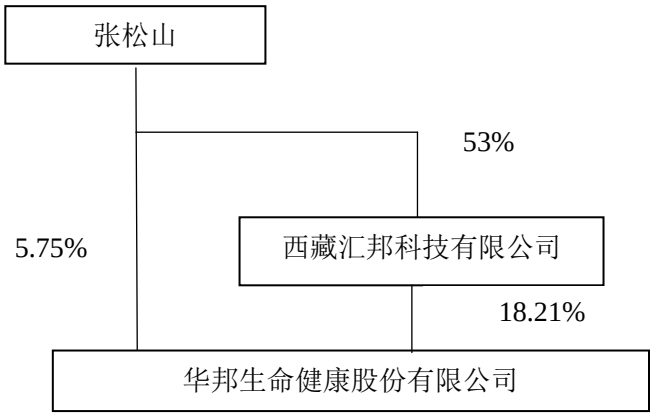
若考虑存续的 8 亿元的“14 华邦 01”、7 亿元“15 华邦债”，公司存续债券合计 22 亿元，2017 年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券的 4.11 倍、0.27 倍和 0.74 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续中期票据保障能力较强。

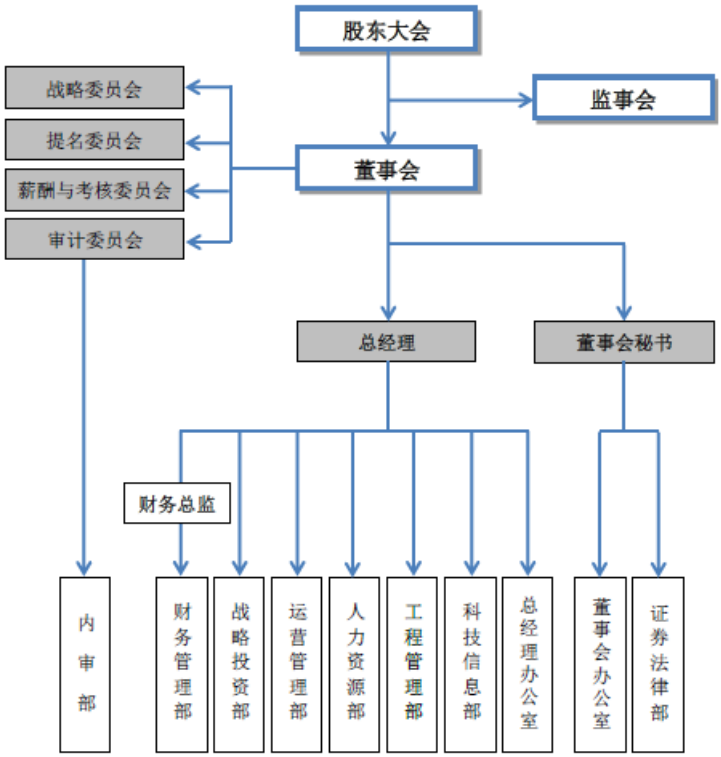
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 华邦健康 MTN001”和“华邦健康 MTN002”的信用等级为 AA^+。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	62.47	63.47	80.37	76.20
资产总额(亿元)	197.10	242.28	290.90	293.24
所有者权益(亿元)	104.10	107.04	132.97	133.79
短期债务(亿元)	44.97	91.74	77.74	81.74
长期债务(亿元)	35.58	26.95	54.99	54.44
全部债务(亿元)	80.55	118.69	132.74	136.19
营业收入(亿元)	61.74	70.93	91.09	26.97
利润总额(亿元)	7.57	7.00	6.82	2.09
EBITDA(亿元)	14.23	14.28	16.37	--
经营性净现金流(亿元)	3.42	5.12	5.91	-0.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.10	3.19	3.25	--
存货周转次数(次)	3.75	3.50	3.61	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.32	0.34	--
现金收入比(%)	88.35	84.81	93.61	85.31
营业利润率(%)	33.93	32.14	31.12	34.85
总资本收益率(%)	5.35	4.36	4.23	--
净资产收益率(%)	6.31	5.71	4.46	--
长期债务资本化比率(%)	25.47	20.12	29.26	28.92
全部债务资本化比率(%)	43.62	52.58	49.96	50.44
资产负债率(%)	47.18	55.82	54.29	54.38
流动比率(%)	172.25	117.97	147.14	146.87
速动比率(%)	150.44	103.82	127.77	126.60
经营现金流动负债比(%)	6.16	4.82	5.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	3.72	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	8.31	8.11	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息部分已计入短期债务核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。