信用等级公告

联合〔2019〕1925 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^+，并维持““16 华邦健康 MTN001”和“16 华邦健康 MTN002”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十二日

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

华邦生命健康股份有限公司跟踪评级报告

评级结果：

本次主体长期信用等级：AA^+

上次主体长期信用等级：AA^+

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^+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 12 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	63.47	80.37	46.43	61.28
资产总额(亿元)	242.28	290.90	265.52	271.75
所有者权益(亿元)	107.04	132.97	127.49	128.68
短期债务(亿元)	91.74	77.74	83.84	89.44
长期债务(亿元)	26.95	54.99	27.52	28.63
全部债务(亿元)	118.69	132.74	111.36	118.07
营业收入(亿元)	70.93	91.09	105.74	24.53
利润总额(亿元)	7.00	6.82	10.74	2.00
EBITDA(亿元)	14.28	16.37	23.87	--
经营性净现金流(亿元)	5.12	5.91	19.09	1.26
营业利润率(%)	32.14	31.12	39.57	40.12
净资产收益率(%)	5.71	4.46	6.45	--
资产负债率(%)	55.82	54.29	51.98	52.65
全部债务资本化比率(%)	52.58	49.96	46.62	47.85
流动比率(%)	117.97	147.14	103.29	102.05
经营现金流动负债比(%)	4.82	5.92	17.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	8.11	4.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	3.09	3.94	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和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　张 垌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

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。跟踪期内公司所在农药行业环境改善、公司主营业务毛利率较高、旅游产业加速布局。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司旅游板块投入资金大、存在汇兑损失风险、公司商誉规模较大以及投资收益有所下滑等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续中期票据保障能力较强。

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

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

优势

1. 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. 公司注重研发投入，继续提升核心竞争力，主营业务毛利率保持较高水平。
3. 公司布局旅游产业，2018 年，公司通过收购陕西太白山秦岭旅游股份有限公司和广西大美大新旅游有限公司，实现旅游服务板块收入提升。

关注

1. 公司在旅游板块布局已经投入较大规模的运营资金，且旅游产业投资回报期长，对公司运营资金占用较大。

2. 公司农药化工板块产品和医药原料药以出口为主，结算以美元为主，存在一定汇率波动风险。
3. 公司货币资金规模大幅下降；应收账款占比较高，对公司资金形成一定占用；公司通过合并获得的商誉占比较高，存在减值准备计提不足的风险；资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。
4. 公司合并范围内子公司较多，对费用控制能力提出较大挑战，费用对公司利润侵蚀较重。此外，公司投资收益有所下滑。

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，张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘明鑫等 37 名发起人将其整体变更为重庆华邦制药股份有限公司。2004 年 6 月，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次公开发行 2200 万股股票，并在深圳中小企业板上市交易，股票代码为“002004.SZ”。

表 1　公司重要历史沿革情况

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

资料来源：公司提供

经过历次增资扩股，截至 2019 年 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 14.27%股权，为公司第一大股东，张松山先生及其一致行动人持有汇邦科技共计 53.00%股权，汇邦科技受张松山先生控制。同时，张松山先生直接持有公司股权 5.75%。考虑到上述股权均由张松山先生控制，根据 2014 年 10 月 23 日中国证券监督管理委员会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》（修订）第八十四条规定，投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响即认定为实际控制人，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。

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。截至 2019 年 3 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 2018 年底，公司合并资产总额 265.52 亿元，所有者权益合计 127.49 亿元（含少数股东权益 36.84 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 105.74 亿元，利润总额 10.74 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 271.75 亿元，所有者权益合计 128.68 亿元（含少数股东权益 37.29 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 24.53 亿元，利润总额 2.00 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”募集资金均已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 2 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

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回

落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业

和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业分析

1. 农药行业

中国是全球最大的农药生产国，农药品种齐全，目前已出口到美国、巴西等六大洲 180 多个国家和地区。2018 年，各地安全环保压力持续升温，企业兼并重组升级，供给侧结构性改革不断深入，受此影响，中国全年农药产量 208.3 万吨，同比下降 9.5%。2018 年，在经历了连续几年的低稳发展之后，农药行业市场供需结构转变；同时，受全球粮食价格回涨、上游原油价格回升带动基础化工产品水涨船高影响，加之管理新政、环保重压和供给侧结构性改革带来的优胜劣汰和成本增加，农药产品价格自 2017 年下半年强势上涨，部分原药供需紧张，并延续至 2018 年。据中国农药工业协会监测数据显示，2018 年中国农药价格指数（CAPI）在 2017 年基础上稳定中缓慢增长；受上述因素影响，2018 年，中国农药行业在产量下降的同时主营业务收入呈上升趋势，农药行业主营业务收入 2324 亿元，同比增长 12.9%，利润 227 亿元，同比增长 37.9%。

出口方面，2018年，全国累计出口农药149.00万吨，同比下降8.59%；出口金额52.27亿美元，同比增长9.71%，中国农药出口数量下降、但金额增长。2018年，农药行业逐步回暖，农药价格有所回升；同时，受环保监管持续推进的影响，行业竞争格局优化。

进口方面，2018年，中国进口农药数量为7.92万吨、同比下降5.20%，进口金额为6.90亿美元、同比增长1.20%。从单价来看，中国农药进口单价明显高于出口，国内高技术水平高附加值农药产品发展滞后于国际先进水平。

上游方面，2018年一季度，国际油价呈区间震荡格局，且震荡中枢上移；二季度供应中断叠加地缘政治，激发市场风险偏好，油价强势上行；三季度，伊朗制裁等风险事件聚集，中美贸易战导致区域分化，油价出现极端行情；四季度，宏观微观共振，美股开启暴跌模式，原油与美股联动性增强，开始暴力回调。截至2018年底，布伦特原油期货结算价为53.80美元/桶，较年初下降19.55%。2019年以来，宏观情绪缓和，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，截至2019年1月底，油价维持区间震荡走势，布伦特原油期货结算价为61.89美元/桶，较年初增长12.71%。

下游方面，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%。2018年，全国粮食播种面积175555万亩，比2017年减少1428万亩，同比下降0.8%；全国粮食总产量65789万吨，比2017年减少371万吨，同比下降0.6%；全国粮食单位面积产量375公斤/亩，比2017年增加0.9公斤/亩，同比增长0.2%。随着中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，带动了农药行业的发展。

行业政策方面，2019年2月18日，农业农村部、国家发展改革委、科技部、财政部、商务部、国家市场监督管理总局、国家粮食和物资储备局制定的《国家质量兴农战略规划

（2018—2022年）》向社会公布（以下简称“规划”），规划分阶段制定了到2022年和到2035年的质量兴农发展目标，提出了包括加快农业绿色发展、推进农业全程标准化、促进农业全产业链融合、培育提升农业品牌、提高农产品质量安全水平、强化农业科技创新、建设高素质农业人才队伍等七个方面重点任务。目前中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16%增值税税率。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13%。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。根据《农药工业“十三五”发展规划》，农药原药生产将进一步集中，到2020年，农药原药企业数量减少30%，其中销售额在50亿元以上的农药生产企业5个，销售额在20亿元以上的农药生产企业有30个。国内排名前20位的农药企业集团的销售额达到全国总销售额的70%以上。建成3~5个生产企业集中的农药生产专业园区，到2020年，力争进入化工集中区的农药原药企业达到全国农药原药企业总数的80%以上。培育2~3个销售额超过100亿元、具有国际竞争力的大型企业集团。到2020年，农药创制品种累计达70个以上，国内排名前十位的农药企业建立较完善的创新体系和与之配套的知识产权管理体系，创新研发费用达到企业销售收入的5%以上；农药全行业的研发投入占到销售收入的3%以上。到2020年，特殊污染物处理技术进一步提高和完善，“三废”排放量减少50%；农药产品收率提高5%，副产物资源化利用率提高50%，农药废弃物处置率达到50%。

总体看，随着全球农产品价格上涨及原油价格回升，农药需求回暖，产品价格上升；受环保影响，产量下滑；行业政策中安全环保生产要求趋严，有利于行业平稳健康发展。

2. 医药行业

在收入规模及盈利方面，2017 年以来，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，中国医药制造行业仍维持了较高的景气度。

据国家统计局统计数据，2018 年医药制造业规模以上企业实现营业收入 24264.7 亿元，同比增长 12.4%。其中，主营业务收入 23986.3 亿元，同比增长 12.6%，增速较上年提高 0.1 个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平 4.1 个百分点。医药制造业实现利润总额 3094.2 亿元，同比增长 9.5%，增速较上年同期下降 8.3 个百分点，低于全国规模以上工业企业同期整体水平 0.8 个百分点。医药制造业主营业务收入利润率为 12.9%，较上年同期提升 1.1 个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平 6.4 个百分点。

2018 年两票制全面铺开、中国加入 ICH（国际人用药品注册技术要求协调会）、新版国家基本药物目录扩容到 685 个品种、按疾病诊断相关分组（DRGs）付费等重磅政策的出台，对医药行业的发展将产生持续深远的影响。

总体看，2018 年医药产业增速有所回升，未来中国医药制造业仍将保持良好的发展态势。

六、基础素质分析

截至 2019 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，公司医药研发团队人数超过 260 人，人才结构合理，储备丰富。公司建立了省级企业技术中心、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。公司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研发能力，已成功开发了萘替芬酮康唑乳膏、他扎罗汀倍他米松乳膏两个一类新药，承担了“国家重大新药创制”立项 4 项，多个产品列入国家、市重点新产品计划。目前公司已累计获得专利授权 130 余项（含 3 项国际专利）。公司在研原料药及制剂产品数十个，有十余个在售产品已完成药品一致性评价参比制剂备案，盐酸左西替利嗪片在国内首家通过一致性评价，利奈唑胺片、盐酸莫西沙星片、苯磺贝他斯汀片等产品被纳入国家优先评审程序，有望较快速获批。

农药化工方面，公司已获得授权国家专利 154 项（其中 100 项为国家发明专利），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 4 项已公布实施）。公司获得高新技术企业、北京市企业技术中心、十百千工程重点培育企业、中国农药企业百强等多项荣誉称号。

控股子公司北京颖泰嘉和分析技术有限公司的 GLP 实验室在 2006 年获得 OECD 成员国颁发的 GLP 实验室资格证书，成为中国大陆第一家农药 GLP 实验室，其资质及服务能力在业界有良好的口碑，GLP 研究报告得到美国 EPA 和主要的 OECD 成员国认可。

2018 年公司研发投入 3.57 亿元，占营业收入 3.38%。

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 10 月 25 日，董事长张松山先生因个人原因辞去公司总经理职务。同日，公司董事会聘任张海安先生为总经理，并于 11 月 16 日补选为公司董事。

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

跟踪期内，公司在管理体制、制度等方面无重大变化。

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、农药化工业务和旅游服务等。2018 年公司实现主营业务收入 105.74 亿元，较上年增长 16.08%，主要系合并范围扩大、旅游服务板块收入增加所致。从收入构成来看，2018 年，公司医药板块收入 21.17 亿元，同比增长 10.95%，占主营业务收入比重 20.02%，主要系产品种类进一步丰富及非处方市场销售增长所致；农药化工板块收入 68.19 亿元，同比增长 4.78%，占主营业务收入比重 64.49%；旅游服务板块收入 8.43 亿元，同比大幅增长 392.98%，占主营业务收入比重 7.97%，主要系跟踪期内，公司合并陕西太白山秦岭旅游股份有限公司（以下简称“秦岭旅游”）、广西大美大新旅游有限公司（以下简称“大美大新”）所致；其他业务主要系药品代理、茶叶销售等业务，2018 年公司其他业务收入 7.95 亿元，同比增长 52.30%，占主营业务收入比重 7.52%，主要系药品代理销售部分调整计入其他收入所致。

从毛利率看，跟踪期内，公司整体毛利率有所上升，2018 年为 40.59%，同比上升了 8.60 个百分点，其中医药板块毛利率为 79.49%，同比增长 6.81 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

22.88%，同比上升 5.50 个百分点，主要系公司改进生产工艺、控制成本所致；旅游服务板块毛利率 61.35%，较上年大幅提升 31.29 个百分点，主要系合并范围新增毛利较高的子公司所致；其他业务毛利率 66.91%，较上年上升 6.57 个百分点，主要系两票制后，药品代理毛利率上升所致。

表 3　2016—2018 年及 2019 年 1—3 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	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	19.81	27.93	66.87	19.08	20.94	72.68	21.17	20.02	79.49	5.66	23.07	79.23
农药化工	48.13	67.86	19.11	65.08	71.45	17.38	68.19	64.49	22.88	15.85	64.62	23.58
旅游服务	0.53	0.75	17.45	1.71	1.88	30.06	8.43	7.97	61.35	1.71	6.96	57.05
其他	2.45	3.46	35.29	5.22	5.73	60.34	7.95	7.52	66.91	1.31	5.35	66.07
合计	**70.92**	**100.00**	**32.99**	**91.09**	**100.00**	**31.99**	**105.74**	**100.00**	**40.59**	**24.53**	**100.00**	**40.97**

资料来源：公司提供

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 24.53 亿元，较上年同期下降 9.39%，主要系农药化工板块收入不及去年同期所致；毛利率为 40.97%，较 2018 年增长 0.38 个百分点。

总体来，跟踪期内，得益于合并范围扩大及旅游服务等板块收入增加，公司收入进一步增长，毛利率有所提高。

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”）、山东福尔有限公司和山东凯盛新材料有限公司（以下简称“凯盛新材”）等。产品主要为农药中间体、原料药及农药制剂产品，包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大类产品。

公司原材料主要通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。2018 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，采购均价分别较上年上涨 4.38%、5.29%和 1.35%；2018 年，公司农药业务发展较快，主要原材料中，除 3,4-二氯三氟甲苯采购量同比下滑 8.96%，氯乙酰氯和 2,6-甲乙基苯胺采购量较上年均有所增长，分别增长 18.16%和 23.00%。

农化事业部（指公司独立运营农化经营资源的事业部，包括颖泰生物、凯盛新材及其子公司）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。

2018 年，公司产品产能整体有所提升，产量随下游销售需求增长而增加，但产能利用率有所下降。2018 年公司农药化工板块（不含凯盛新材）实现收入 68.19 亿元，较上年增长 4.15%，其中农药销售中自产销售占比 73.97%，贸易销售占比 25.80%，自产销售比例有所提高。其中，公司自产销售的农药产品毛利率由 2016 年的 28.31%降至 2018 年的 25.59%，主要系原材料价格上涨导致自产农药毛利率下降所致；公司贸易销售的农药产品毛利率大幅升至 13.92%，主要系停止毛利率较低的中间体贸易业务所致。

表 4　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	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	26.46	54.68	28.31	34.89	53.29	26.40	50.44	73.97	25.59	12.03	75.86	26.16

贸易销售	21.68	44.80	8.54	30.19	46.12	6.97	17.59	25.80	13.92	3.78	23.88	15.44
技术服务	0.25	0.52	72.51	0.39	0.59	80.53	0.16	0.23	65.33	0.04	0.26	70.12
合计	**48.39**	**100.00**	**19.11**	**65.47**	**100.00**	**17.38**	**68.19**	**100.00**	**22.88**	**15.85**	**100.00**	**23.58**

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，但整体销售由于受到 2018 年国际农化产品价格大幅下降影响，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。未来公司将逐步增加内销在整体农药产品销售中的比重。

表 5　公司农药化工业务销售区域 （单位：亿元）

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
国内销售	17.19	27.41	39.88	8.81
国际销售	31.30	38.48	28.31	7.04
合计	**48.49**	**65.89**	**68.19**	**15.85**

资料来源：公司提供

公司农药产品销售客户主要为国内外大型农化企业，公司农药产品与国外客户之间的结算以美元为主，较少采用信用证结算。公司国际销售客户主要是国际知名企业，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。2018 年，人民币贬值一定程度上有利于公司农药出口。2018 年公司农药板块前五大客户销售额为 24.69 亿元，占收入总额的 36.21%。

总体看，2018 年，公司农药板块原材料采购成本上升，但毛利率较高的自产销售产品收入占比提升，贸易销售的产品毛利率较高，整体盈利能力有所上升。得益于公司销售开拓，产销量均有增长，国内销售市场收入增长较快，但产品外销仍然占比较高，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、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负责经营。目前公司在研原料药及制剂产品数十个，有十余个在售产品已完成药品一致性评价参比制剂备案，盐酸左西替利嗪片在国内首家通过一致性评价，利奈唑胺片、盐酸莫西沙星片、苯磺贝他斯汀片等产品被纳入国家优先评审程序。

制剂药方面，公司在皮肤科、结核科、心脑血管和肿瘤科（乳腺癌）等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位。2018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、抗肿瘤等领域积极导入产品。

表 6　近年来公司主要医药产品情况（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	适用于治疗慢性斑块型银屑病	否	独家（一类新药/专

		膏			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，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，充分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。

2018 年，公司医药原料药和医药制剂毛利率分别为32.32%和88.61%，分别同比增长2.36个百分点和 9.50 个百分点，近年来保持持续增长。

表 7　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	2018 年	2019 年 1—3 月
医药原料药	产量	266.82	506.56	418.82	109.95
	销量	258.81	370.23	362.67	95.20
	毛利率	28.68	29.96	32.32	32.05

医药制剂	产量	13848.53	15478.71	15122.92	3969.76
	销量	15751.24	17030.75	14464.24	3796.86
	毛利率	72.12	79.11	88.61	89.69

注：上表中医药原料药的销量、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
资料来源：公司提供

产销方面，2018年，公司医药制剂产量15122.92万瓶/万支/万盒，同比下降2.30%，主要系市场需求下滑所致；医药制剂销量14464.24万瓶/万支/万盒，同比下降15.07%。原料药产量418.82吨，同比下降17.32%；销量362.67吨，同比下降2.04%，主要系客户订单减少所致。

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。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。2018 年公司医药板块前五大客户销售额为 3.79 亿元，占收入总额的 17.90%。

总体看，跟踪期内，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，原料药和制剂药产销量均有所下滑，但毛利率保持较高水平。

4. 旅游服务

公司旅游业务的运营主体为丽江玉龙旅游股份有限公司（以下简称“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，涵盖酒店经营、索道运输、景区交通车运营、文艺演出等业态。

2018年，公司通过收购并表大美大新和秦岭旅游，实现旅游服务板块收入8.43亿元，同比大幅增长392.98%，占主营业务收入比重由上年的1.88%大幅升至7.97%。其中大美大新成立于2013年1月，是广西大新县最大的外来旅游投资企业之一，目前主要经营管理德天跨国瀑布群景区游客接待中心，该游客中心距亚洲第一大跨国瀑布（德天瀑布）景区11公里，是集停车、票务、咨询、环保观光车运输、旅游商业、餐饮等为一体的综合性旅游服务基础设施，能满足每年200万人的游客接待需求。此外，秦岭旅游是一家专注于旅游景区内索道经营的企业，设立于风景秀丽的陕西太白山景区内，秦岭旅游拥有天下索道等三条索道、一家交通运输公司及其子公司、一家文化产业公司和横渠书院，是景区唯一一家从事索道以及道路客运的公司。

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

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

公司在重庆武隆、云南丽江和广西大新县等地拥有酒店经营业务，在重庆经营的具体酒店为武隆仙女山华邦酒店、拙雅酒店；在云南丽江经营的酒店为和府洲际度假酒店、丽江古城英迪格酒店、茶马道丽江古城丽世酒店、茶

马道德软奔子栏丽世酒店；在广西经营的酒店为大新县明仕田园那里酒店。

公司在云南丽江玉龙雪山景区、陕西秦岭太白山景区、广西大新县德天跨国瀑布景区内经营游客运输业务。公司是秦岭太白山景区、广西大新县德天跨国瀑布景区内唯一的交通运营企业。

5. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比均有上升，分别为 3.65 次和 0.38 次，分别同比增加 0.40 次和 0.04 次。同期，存货周转次数为 3.23 次，同比下降 0.38 次。公司经营效率一般。

6. 在建工程

截至 2019 年 3 月底，公司重大在建项目总预算 23.26 亿元，计划以自有资金投入 1.30 亿元，募集资金 21.96 亿元。截至 2019 年 3 月底已投资 8.96 亿元，仍需投资 14.30 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 8 截至 2019 年 3 月底公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

项目名称	业务板块	预计总投资	资金筹措方案		截至 2019 年 3 月底投资金额	2019 年 4—12 月尚需投资	2020 年计划总投资
			募集	自有			
华邦医药产业基地	医药	10.38	10.38	--	4.65	3.00	2.73
月光城	旅游	6.47	6.47	--	1.92	0.60	3.95
巴塘假日酒店	旅游	1.30	--	1.30	1.21	0.09	0.00
四川明欣生产基地	医药	2.11	2.11	--	0.78	1.33	0.00
北京华生康复医院	医药	3.00	3.00	--	0.40	1.25	1.35
合计	--	**23.26**	**21.96**	**1.30**	**8.96**	**6.27**	**8.03**

资料来源：公司提供

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以及医疗配套供应链。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；供应链配套重庆华邦维艾医药有限公司。在建项目有华邦医药产业基地，北京华生康复医院等。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。

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。

7. 未来发展

未来，公司将以医药、农化事业部发展为核心，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蓬勃发展的趋势，重点布局康复医疗市场，打造新的利润增长点。

农药化工业务方面，公司以深耕农化行业，做大做强为战略定位，明确提出战略聚焦：坚持可持续发展理念；引入优质产品资源，持续开发新产品，打造公司核心优势产品，形成丰富的产品组合；保持并深化客户合作模式，成为服务于全球市场的农药原药、制剂产品综合提供商。

医药业务方面，公司坚持“做好药，服务大众健康”的发展理念，加强产品建设与品牌建设，集中资源加快现有产品的一致性评价工作和在研项目的快速递出；探索内部整合，激发研发活力与产品获取能力，释放多科室领域推广潜力，贡献更高品质产品，在成为全国皮肤领域第一品牌的基础上，在抗感染、全科产品领域占据一席之地。公司医疗服务业务方

面，将通过收购、新设、参股等方式，将国外优质医疗体系及治疗手段引入国内，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、医学美容、抗肿瘤治疗等领域，打造华邦品质的特色健康产业品牌。

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、以及中高端特色住宿、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。

九、重大事项

1. 收购大美大新股权

2018 年 10 月 29 日，公司第七届董事会第四次会议决审议通过《关于收购广西大美大新旅游有限公司股权暨关联交易的议案》。公司为有效地整合公司资源，拓展公司在旅游产业的布局，公司组建全资子公司华邦颐康，作为公司及实际控制人名下旅游资产整合的平台。作为整合方案的一部分，2018 年 10 月 29 日，华邦颐康与关联方汇邦科技、张松山先生以及云南贝纳投资有限公司（以下简称“贝纳投资”）、胡维先生分别签订《股权转让协议》，分别以自筹资金 7928.24 万元、1585.64 万元 3964.12 万元和 1387.44 万元的价格受让汇邦科技、张松山先生、贝纳投资和胡维先生持有的大美大新 40%、8%、20%和 7%的股权。

本次股权转让完成后，华邦颐康将持有大美大新 75%的股权。大美大新目前是广西崇左市大新县德天跨国瀑布景区升级改造项目的主要参与者，投资建设了德天跨国瀑布景区游客接待中心和景区环保观光车项目。德天跨国瀑布景区位于中国与越南边境线上，核心景区为亚洲第一大跨国瀑布，有“中国最美的瀑布”之誉，2018 年 10 月，德天瀑布景区正式被国家文化和旅游部确定为国家 AAAAA 级旅游景区，成为广西第 6 家 AAAAA 级景区，目前大美大新正积极进行大阳幽谷景区、德天文旅小镇(暂定名)、明仕那里酒店项目等的规划开发工作。

2. 收购秦岭旅游股权

2018 年 10 月 29 日，公司第七届董事会第四次会议决审议通过《关于收购陕西太白山秦岭旅游股份有限公司股权暨关联交易的议案》。华邦颐康作为公司及实际控制人名下旅游资产整合的平台。作为整合方案的一部分，华邦颐康决定以自筹资金 20329.66 万元受让公司关联方汇邦科技持有的秦岭旅游全部 28000000 股股份（其中：18666666 股为无限售流通股，9333334 股为限售股），占秦岭旅游总股本的 35%。

本次股份转让分两次实施，首次，华邦颐康将受让汇邦科技持有秦岭旅游的 18666666 股（无限售流通股）股份，占秦岭旅游总股本的 23.33%；后续待汇邦科技持有的秦岭旅游 9333334 股(限售股)解除限售后，华邦颐康将继续受让汇邦科技持有的该部分股份，占秦岭旅游总股本的 11.67%。2018 年 10 月 29 日，华邦颐康与关联方汇邦科技签订《股份转让协议》，并参考北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）出具的《华邦生命健康股份有限公司拟收购陕西太白山秦岭旅游股份有限公司部分股权涉及陕西太白山秦岭旅游股份有限公司股东全部权益价值评估咨询报告》（北方亚事咨评字〔2018〕第 01-220 号），以自筹资金 13553.11 万元受让汇邦科技持有的秦岭旅游 18666666 股（无限售流通股）股份，占秦岭旅游总股本的 23.33%。

2018 年 12 月 27 日，汇邦科技持有的秦岭旅游 9333334 股(限售股)解除限售，本次股份转让完成后，华邦颐康将直接持有秦岭旅游 28000000 股股份，公司及其全资子公司华邦颐康将合计持有秦岭旅游 48000000 股股份，占秦岭旅游总股本的 60.00%。秦岭旅游是一家集旅游观光、索道建设运营、旅游客运、传统文

化产业开发为一体的综合性旅游企业，依托位于陕西省宝鸡市的国家 AAAAA 级太白山旅游景区资源为游客提供旅游服务，拥有三条索道、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。

总体看，2018 年公司持续布局旅游产业，通过收购并表大美大新、秦岭旅游，旅游板块收入大幅增加，随着对景区资源的深度开发，未来发展潜力较大。同时公司在旅游板块投入运营资金规模较大，且旅游产业投资回报期长，对公司运营资金占用较大。

十、财务分析

公司提供了 2018 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 2019 年 1—3 月财务报表未经审计。

2016 年，公司合并范围新增 Biological Medicine Group Ltd（瑞士生物）等 9 家子公司，公司处置减少 1 家子公司。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，2018 年公司合并范围包括 14 个直接控制的子公司和 88 个间接控制的子公司。2019 年 1—3 月底，公司合并范围未发生变化。2016 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 2018 年财务报告未做追溯调整。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 265.52 亿元，所有者权益合计 127.49 亿元（含少数股东权益 36.84 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 105.74 亿元，利润总额 10.74 亿元。

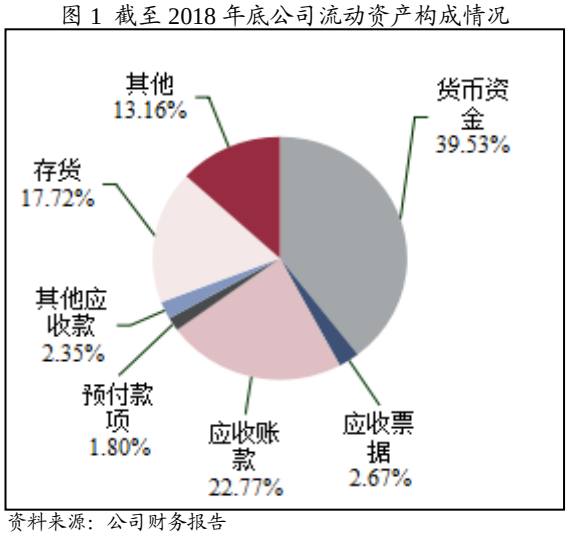
截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 271.75 亿元，所有者权益合计 128.68 亿元（含少数股东权益 37.29 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 24.53 亿元，利润总额 2.00 亿元。

3. 资产质量

2016—2018 年，公司资产波动中有所增长，年均复合增长 4.69%。截至 2018 年底，公司资产总额合计 265.52 亿元，同比下降 8.73%，主要系货币资金下降所致，公司流动资产占比 41.44%，非流动资产占比 58.56%。

截至 2018 年底，公司流动资产为 110.02 亿元，同比下降 25.10%，主要系货币资金、应收账款等下降所致，公司流动资产主要由货币资金（占 39.53%）、应收账款（占 22.77%）、存货（占 17.72%）和其他流动资产（占 12.96%）构成。

图 1 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 43.49 亿元，同比下降 43.57%，主要系归还到期银行贷款、偿还到期债券、支付股份回购、收购资产支出等所致；其中，银行存款占比 58.07%，其他货币资金占比 41.88%。截至 2018 年底，公司受限货币资金余额为 15.81 亿元，受限资金占比货币资金比例为 36.36%，受限比例较高。

截至 2018 年底，公司应收账款为 25.05 亿元，同比下降 6.19%，主要系公司加强回款所致。公司对应收账款累计计提坏账准备 0.76

亿元，计提比例 2.96%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 19.59 亿元（占 75.90%），其中 1 年以内占比 94.45%，账龄较短；截至 2018 年底，公司前 5 大客户应收账款占应收账款比例为 36.74%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货为 19.50 亿元，同比增长 0.83%，变化较小；公司对存货计提跌价准备 0.41 亿元，计提比例 2.07%。公司存货主要由库存商品（占 55.04%）、原材料（占 23.15%）、在产品（占 10.50%）和自制半成品（占 7.43%）构成。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 14.26 亿元，同比增长 6.45%，主要系 2018 年公司待抵扣税费增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 155.50 亿元，同比增长 7.98%，主要系固定资产及在建工程增长所致，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 13.49%）、固定资产（占 31.98%）、在建工程（占 8.51%）、无形资产（占 9.49%）和商誉（占 22.71%）构成。

截至2018年底，公司长期股权投资20.98亿元，同比下降2.11%，主要系对子公司ALBAUGH.,LLC等投资损益调整所致。

截至2018年底，公司固定资产49.72亿元，同比增长11.52%，主要系设备增加所致；公司固定资产以房屋建筑物（占59.11%）和机器设备（占33.00%）为主，截至2018年底公司对固定资产计提累计折旧32.67亿元；累计计提减值准备0.22亿元。公司固定资产成新率为60.19%，成新率较低。

截至2018年底，公司在建工程13.24亿元，同比大幅增长76.74%，主要系华邦医药产业基地、四川明欣生产基地等建设项目推进以及新增摩梭小镇项目、吉隆达改造等旅游板块项目。

截至2018年底，公司无形资产14.76亿元，同比增长2.83%，变化较小，无形资产累计摊销3.79亿元。

截至2018年底，公司商誉35.31亿元，同比下降2.08%，主要系公司对东裕生物、瑞士生物等部分投资计提了减值准备所致，商誉减值准备累计计提0.86亿元，计提比例为2.38%。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2018年底，公司合计59.92亿元的资产受限，受限资产占当期期末总资产的22.57%，受限资产占比较高。

截至2019年3月底，公司资产总额271.75亿元，较2018年底增长2.35%，增长主要来自货币资金和交易性金融资产；其中，流动资产合计112.75亿元（占41.49%），非流动资产159.00亿元（占58.51%），较2018年底变化不大。

总体看，跟踪期内，受流动资产中货币资金规模大幅下降影响，公司资产规模有所下降；应收账款占比较高，对公司资金形成一定占用；非流动资产中在建工程规模快速扩大，通过合并获得的商誉占比较高，存在减值准备计提不足的风险，资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长9.13%。截至2018年底，公司所有者权益合计127.49亿元，同比下降4.12%，主要系资本公积下降所致；其中归属于母公司所有者权益为90.65亿元，在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比21.80%、资本公积占比51.77%、盈余公积占比3.04%、未分配利润占比23.38%。少数股东权益36.84亿元，同比下降3.14%。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2019年3月底，公司所有者权益为128.68亿元，较2018年底增长0.94%，权益结构较上年底变化不大。

总体看，受资本公积及少数股东权益下降

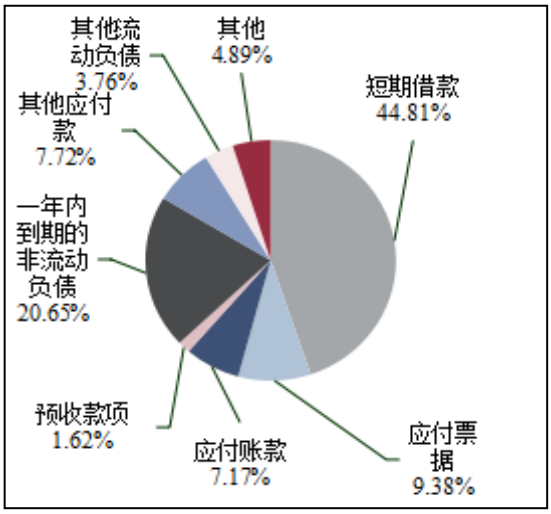
影响，跟踪期内，公司所有者权益有所下降，其中实收资本和资本公积占比仍较高，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2016—2018年，公司负债波动幅度较大，年均复合增长1.03%。截至2018年底，公司负债总额为138.02亿元，同比下降12.61%，主要系长短期借款和应付债券下降所致。公司负债中流动负债占比77.17%，非流动负债占比22.83%。

截至2018年底，公司流动负债为106.51亿元，同比上升6.69%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。截至2018年底，公司流动负债主要由短期借款（占44.81%）、应付票据（占9.38%）、应付账款（占7.17%）、其他应付款（占7.72%）、其他流动负债（占3.76%）和一年内到期的非流动负债（占20.65%）构成。

图2 截至2018年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司短期借款47.73亿元，同比下降13.35%，主要为抵质押借款（占比31.69%）和信用借款（占比56.06%）。

截至2018年底，公司应付票据10.00亿元，同比下降6.42%，全部为银行承兑汇票。

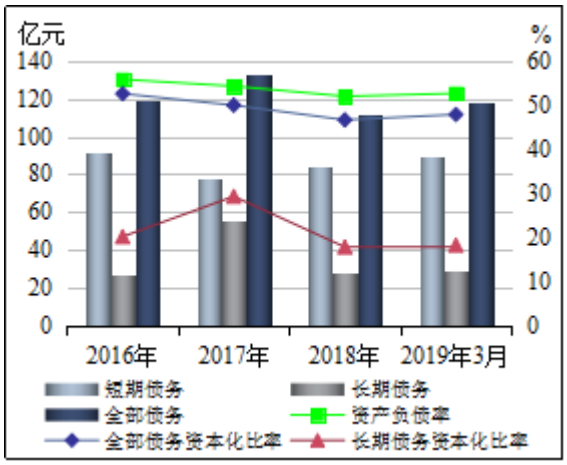
截至2018年底，公司应付账款7.63亿元，同比下降14.07%，主要系合并部分子公司后往来款规模缩减所致；账龄在1年以内占比85.75%。

截至2018年底，公司其他应付款8.22亿元，同比增长34.12%，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4.00亿元，同比下降42.86%，全部为银行间市场短期融资券。

截至2018年底，公司非流动负债31.51亿元，同比下降45.76%，主要系长期借款和应付债券大幅下降所致。截至2018年底，公司长期借款14.81亿元，同比下降30.16%，主要系公司归还银行借款所致；应付债券12.71亿元，同比下降62.38%，主要系2018年公司偿还公司债“15华邦债”（7.00亿元），并将公司债“14华邦01”（8.00亿元）、中期票据“16华邦健康MTN001”（3.00亿元）、“16华邦健康MTN001”（4.00亿元）重分类至一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务波动中有所下降，年均复合下降3.14%。截至2018年底，公司全部债务111.36亿元，同比下降16.10%，主要系回售公司债券所致。其中，短期债务占比75.29%，同比增长16.72个百分点；长期债务占比24.71%。从债务指标看，截至2018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51.98%、46.62%和17.75%，分别同比下降2.31个百分点、3.33个百分点和11.50个百分点，有息债务结构有所改善。

图 3 公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年3月底，公司负债总额143.07亿元，其中流动负债占比77.23%，公司负债结构较2018年变化不大。同期，公司全部债务为118.07亿元，其中，短期债务占75.75%，长期债务占24.25%；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52.65%、47.85%和18.20%，均较上年底略有上升。

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

5. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长22.10%。2018年，公司实现营业收入105.74亿元，同比增长16.08%，主要系旅游服务业板块收入大幅增长所致。营业成本方面，2016—2018年，公司营业成本不断增长，年均复合增长14.97%。2018年公司营业成本为62.82亿元，同比增长1.40%，低于营业收入增长幅度，2018年，公司营业利润率为39.57%，同比上升8.45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，2018年，期间费用为32.52亿元，同比增长28.90%；销售费用15.18亿元（占46.67%），同比增长39.15%，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13.01亿元（含研发费用，占40.01%），同比增长50.04%，主要系合并范围扩大所致；财务费用4.33亿元（占13.32%），同比下降23.32%，主要系融资规模下降所致；公司费用构成较上年变动不大。2018年，公司费用收入比上升至30.75%，公司合并范围内子公司较多，对费用控制能力提出较大挑战，费用对公司利润侵蚀较重。

2018年，公司投资收益1.93亿元，同比下降28.18%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降所致，占营业利润的比重为17.66%，营业利润对投资收益依赖一般；其他收益0.61亿元，主要为与公司经营相关的政府补助。

2016—2018年，公司利润总额波动增长，年均复合增长23.84%。2018年，公司实现利润总额为10.74亿元，同比增长57.55%。从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.98%和6.45%，同比分别上升1.75个百分点和1.99个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2019年1—3月，公司实现营业收入24.53亿元，营业利润率为40.12%，较2018年增长0.55个百分点；利润总额为2.00亿元。

总体看，跟踪期内，合并范围的扩大带动旅游板块收入的增长，公司收入随之增长；期间费用规模仍然较大，对公司利润侵蚀严重；投资收益有所下滑，但由于医药和农药化工业务毛利率的提升，公司盈利能力有所回升。

6. 现金流及保障

经营活动方面，2018 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。2018 年公司经营活动产生的现金流入 107.71 亿元，同比增长 17.48%，主要系 2018 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 88.63 亿元，同比增长 4.98%，主要系支付给职工以及为职工支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金增加所致；经营活动产生的现金流量净额 19.09 亿元，较上年的 5.91 亿元大幅增长，主要原因除玉龙雪山本期纳入合并范围，而上年同期仅并入 12 月单月现金流，合并范围变化影响外，另一方面系农化事业部本期销售结构优化，贸易产品销售减少，相应采购及应付支出减少，同时自产产品比重提升，自产销售产品账期缩短，销售回款增加共同所致。从收入实现质量来看，2018 年公司的现金收入比上升 1.13 个百分点至 94.74%，现金收入质量有所提高。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 100.49 亿元，同比增长 11.55%，主要

系公司理财产品到期赎回所致；公司投资活动现金流出 110.75 亿元，同比增长 27.79%，主要系购买理财产品所致；受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.25 亿元，较上年的 3.43 亿净流入大幅下降，主要系 2018 年公司取得子公司支付的现金净额大幅减少所致。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 92.52 亿元，同比下降 33.86%，主要系取得借款以及发行债券收到的现金减少所致；公司筹资活动现金流出 124.61 亿元，同比下降 3.83%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素影响，2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额-32.09 亿元，较上年的 10.32 亿净流入大幅下降，主要系公司融资规模资规模减少，同时收购少数股东股权和股权回购款增加现金支出等原因共同影响所致。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.26 亿元，现金收入比为 89.64%；投资活动现金流量净额为-1.77 亿元；筹资活动现金流量净额为 4.72 亿元。

总体看，跟踪期内，随着业务规模提升，公司经营获现能力大幅提高。公司投资活动和筹资活动产生的现金均由净流入转为净流出，需要关注公司短期内现金流的压力情况。

7. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 103.29%和 84.99%，分别同比下降 43.84 个百分点和 42.78 个百分点；2018 年，公司经营现金流动负债比 17.92%，同比增长 12.00 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 102.05%、84.46%，较 2018 年底变化不大。总体看，公司短期偿债能力明显下降。2018 年，公司经营现金流动负债比率为 17.92%，较 2017 年的 5.92%大幅上升，但经营活动净现金流对流动负债的保障能力仍较弱。

从长期偿债指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 23.87 亿元，同比增长 45.83%；EBITDA 利息倍数升至 3.94 倍，全部债务/EBITDA 降至 4.66 倍。受益于债务规模减小，公司偿债能力指标较强。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司及子公司共获得银行授信总额 116.25 亿元，其中未使用额度 31.80 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。

8. 母公司财务分析

2016—2018 年，母公司资产总额有所波动，年均复合下降 1.19%。截至 2018 年底，母公司资产总额为 148.24 亿元，同比下降 5.67%，其中流动资产占 23.73%，非流动资产占 76.27%。截至 2018 年底，母公司流动资产为 35.18 亿元，主要以货币资金（3.59 亿元）、其他应收款（26.02 亿元）和其他流动资产（5.15 亿元）为主；同期，母公司非流动资产为 113.06 亿元，主要以长期股权投资（104.03 亿元）、投资性房地产（4.89 亿元）和固定资产（1.57 亿元）为主。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额为 150.83 亿元，较 2018 年底增长 1.75%，结构较上年底变化不大，以非流动资产为主。

2016—2018 年，母公司所有者权益保持相对稳定，年均复合下降 1.15%。截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 78.70 亿元，同比下降 2.15%，主要系盈余公积增长所致；截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益合计 78.33 亿元，较 2018 年底下降 0.47%；截至 2019 年 3 月底，母公司实收资本为 20.35 亿元，资本公积为 52.94 亿元，未分配利润为 4.96 亿元，所有者权益稳定性较强。

2016—2018 年，母公司负债有所波动，年均复合下降 1.25%。截至 2018 年底，母公司负债为 69.53 亿元，同比下降 9.35%，其中流动负债占 98.85%，非流动负债占 1.15%，资产负

债率为 46.91%。截至 2018 年底，母公司流动负债为 68.73 亿元，主要以短期借款（27.96 亿元）、其他应付款（15.33 亿元）和一年内到期的非流动负债（20.77 亿元）为主；同期，母公司非流动负债 0.80 亿元，全部为应付债券。截至 2019 年 3 月底，母公司负债为 72.50 亿元，较 2018 年底增长 4.26%，其中流动负债占比升至 98.90%，资产负债率为 48.07%。截至 2019 年 3 月底，母公司债务为 56.74 亿元，较 2018 年底增长 6.00%，其中短期债务占比为 98.59%。母公司债务负担一般，以流动负债为主，短期债务偿付压力较大。

2016—2018 年，母公司营业收入规模小。2018 年，母公司实现营业收入 0.59 亿元，利润总额 4.97 亿元，受益于投资收益规模较大（7.99 亿元），营业利润率为 57.74%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额-0.32 亿元，营业利润率为 70.66%。

2018 年，母公司经营活动现金流入量为 0.83 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.37 亿元；同期，投资活动现金流量净额为 4.61 亿元，筹资活动现金流量净额为-13.18 亿元。

总体看，母公司资产规模有所波动，债务负担一般，短期债务偿付压力较大，利润主要来自投资收益，整体盈利能力一般。

9. 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（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2019 年 7 月 4 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清中有 1 笔关注类贷款及 1 笔贷款欠息，主要系 2007 年 3 月公司于到期日偿还贷款，但银行系统延迟 1 天到账所致；欠息贷款系 2019 年 5 月公司内部人员变更导致银行账户留存余额不足，欠息一天所致。总体看公司过往债务履约情况良好。

10. 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 3.00 亿元和 4.00 亿元，均于 2019 年内到期，合计 7.00 亿元。2018 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现金类资产分别为 107.71 亿元、19.08 亿元和 46.43 亿元，分别为两期中期票据合计存续余额的 15.39 倍、2.73 倍和 6.63 倍。

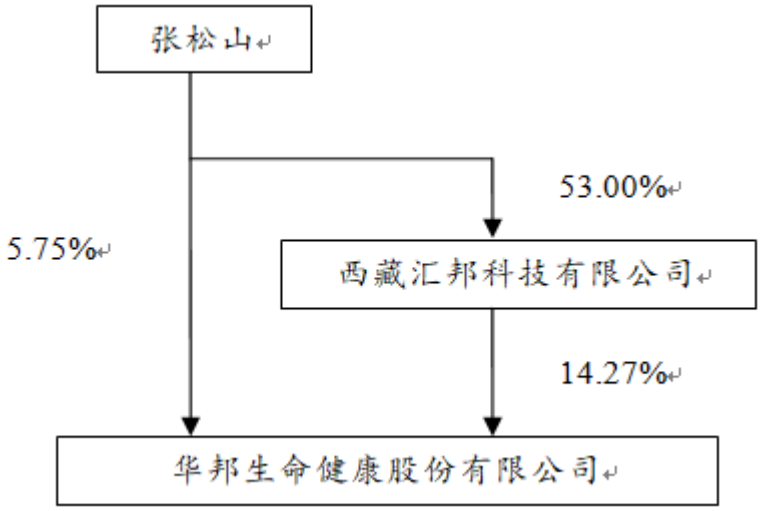
若考虑存续的 0.80 亿元“15 华邦债”、5.00 亿元“19 华邦健康 SCP001”，以及“16 华邦健康 MTN001”和“16 华邦健康 MTN002”，公司存续债券本金合计 12.80 亿元，2018 年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券的 8.42 倍、1.49 倍和 1.87 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续中期票据保障能力较强。

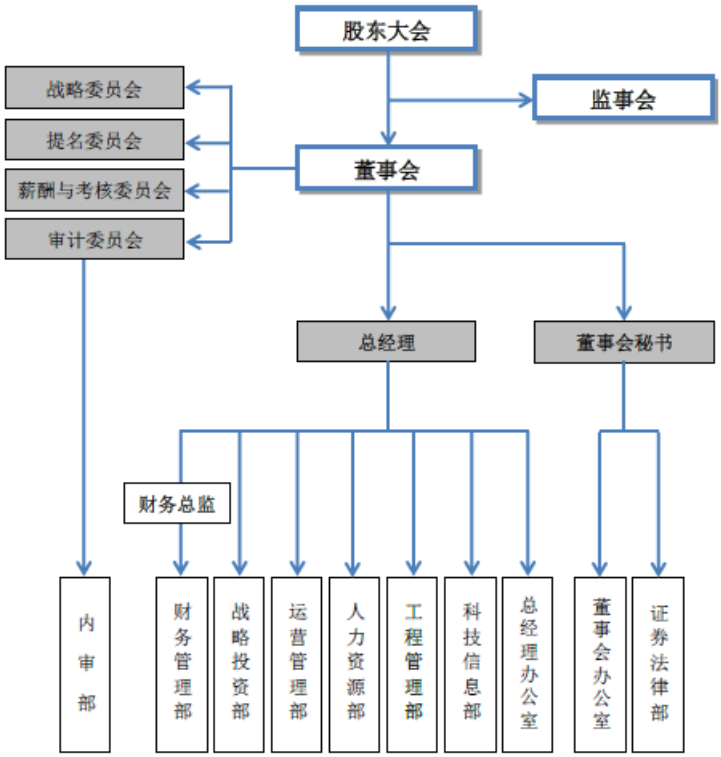
十二、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 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	丽江解脱林旅游发展有限公司	旅游服务	云南	60.00
5	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
6	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
7	丽江玉龙旅游股份有限公司	旅游服务	云南	14.26
8	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	85.00
9	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	70.56
10	山东凯盛新材料股份有限公司	化工产品生产及销售	山东	79.80
11	Swiss Biological Medicine Group Ltd.	生物科技	瑞士	99.77
12	华邦汇医投资有限公司	投资	北京	100.00
13	华邦国际（香港）有限公司	投资	香港	100.00
14	重庆华邦融汇商业保理有限公司	商业保理	重庆	100.00
15	陕西太白山秦岭旅游股份有限公司	景点及旅游	陕西	25.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	63.47	80.37	46.43	61.28
资产总额(亿元)	242.28	290.90	265.52	271.75
所有者权益(亿元)	107.04	132.97	127.49	128.68
短期债务(亿元)	91.74	77.74	83.84	89.44
长期债务(亿元)	26.95	54.99	27.52	28.63
全部债务(亿元)	118.69	132.74	111.36	118.07
营业收入(亿元)	70.93	91.09	105.74	24.53
利润总额(亿元)	7.00	6.82	10.74	2.00
EBITDA(亿元)	14.28	16.37	23.87	--
经营性净现金流(亿元)	5.12	5.91	19.09	1.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.19	3.25	3.65	--
存货周转次数(次)	3.50	3.61	3.23	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.34	0.38	--
现金收入比(%)	84.81	93.61	94.74	89.64
营业利润率(%)	32.14	31.12	39.57	40.12
总资本收益率(%)	4.36	4.23	5.98	--
净资产收益率(%)	5.71	4.46	6.45	--
长期债务资本化比率(%)	20.12	29.26	17.75	18.20
全部债务资本化比率(%)	52.58	49.96	46.62	47.85
资产负债率(%)	55.82	54.29	51.98	52.65
流动比率(%)	117.97	147.14	103.29	102.05
速动比率(%)	103.82	127.77	84.99	84.46
经营现金流动负债比(%)	4.82	5.92	17.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	3.09	3.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	8.11	4.66	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和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　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。

附件 4-3　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