

信用等级公告

联合[2016] 2111 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及其拟发行的 2016 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

华邦生命健康股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

华邦生命健康股份有限公司

2016 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月二十五日



华邦生命健康股份有限公司

2016 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 单利按年计息, 到期一次还本付息

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2016 年 8 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	76.48	135.68	197.10	203.85
所有者权益(亿元)	40.12	57.32	104.10	106.02
长期债务(亿元)	1.24	30.26	35.58	37.79
全部债务(亿元)	25.42	67.17	80.55	84.35
营业收入(亿元)	44.64	48.67	61.74	15.12
利润总额(亿元)	3.91	4.97	7.57	2.11
EBITDA(亿元)	6.17	9.31	14.23	--
经营性净现金流(亿元)	3.50	4.56	3.42	1.58
营业利润率(%)	25.81	30.05	33.93	33.08
净资产收益率(%)	7.90	7.78	6.31	--
资产负债率(%)	47.54	57.75	47.18	47.99
全部债务资本化比率(%)	38.79	53.96	43.62	44.31
流动比率(%)	104.96	118.57	172.25	168.84
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	7.22	5.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.96	3.99	4.01	--
EBITDA/本期中期票 据额度(倍)	1.54	2.33	3.56	--

注: 1. 2016 年一季度财务数据未经审计;

2. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

分析师

张小平 唐 岩

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: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对华邦生命健康股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为一家以医药制剂药、农药化工和医药原料药为主业的综合性企业,在皮肤科和结核科等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率,研发实力较强;近年来,公司完成多次非公开发行股票和资产收购,所有者权益和收入水平持续增长,盈利能力保持较高水平。同时,联合资信也关注到农药行业竞争激烈、公司商誉资产规模较大、收购活动频繁对公司管理带来挑战等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

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

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司在皮肤科和结核科等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率。
2. 公司具有明显的研发优势,医药板块已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能力,农化板块拥有国内第一家获得 OECD 认证的 GLP 实验室。

3. 近年来，公司完成多次非公开发行股票和资产收购，所有者权益和收入规模快速增长，债务率指标有所改善。
4. 公司子公司北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，拓宽了公司资本运作空间和直接融资渠道。

关注

1. 国内农药行业市场竞争激烈；公司农药业务以出口为主，面临一定汇率波动风险。
2. 近年来，公司资产收购活动频繁，且涉及农药、精细化工、医药制剂药、医院医疗等多个领域，对公司管理带来一定挑战，收购资产内部整合效果有待观察。
3. 公司近年来股权收购活动较多，形成规模较大的商誉资产，若收购资产盈利状况发生不利变化，则商誉存在减值风险。

信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因华邦生命健康股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、华邦生命健康股份有限公司 2016 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华邦生命健康股份有限公司（以下简称“公司”）前身为1992年3月成立的重庆华邦生化技术有限公司。2001年9月，经重庆市经济委员会渝经企指【2001】13号文批准，由张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘明鑫等37名发起人，将其整体变更为重庆华邦制药股份有限公司。2004年6月，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次公开发行2200万股股票，并在深圳中小企业板上市交易，股票代码为“002004”。2011年9月，中国证监会核准公司换股吸收合并北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰生物”）。2013年2月，公司在深圳证券交易所非公开发行了6557.38万股人民币普通股，注册资本增加至56805.28万元，同时，公司名称变更为“华邦颖泰股份有限公司”，证券简称变更为“华邦颖泰”，证券代码不变。2013年7月，公司完成限制性股票激励计划，102位激励对象有效认购公司发行的1268万股限制性股票；2014年5月，公司收到新增注册资本9509.71万元，增发后公司股份数量为67582.99万股；2014年6月，公司将限制性股票17.00万股进行了回购注销，公司注册资本变更为67565.99万元；2015年1月，公司增加注册资本7773.32万元，由特定对象按照中国证券监督管理委员会核准的方式认购缴足，变更后注册资本为人民币75339.32万元；2015年5月，公司实施2014年度权益分派，以总股本753393154股为基数，用资本公积转增股本，每10股转增15股，转增后总股本为1883482885股，注册资本为人民币1883482885.00元。2015年9月，公司名称由“华邦颖泰股份有限公司”变更为“华邦生命健康股份有限公司”。2015年12月，公司非公开发行股票15139.48万股，公司股本增加至203487.77万元。

公司经营范围：从事投资业务（不得从事

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

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

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

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

公司注册地址：重庆市渝北区人和星光大道69号；法定代表人：张松山。

二、本期中期票据概况

公司已注册额度为7亿元的中期票据，并已于2016年8月22日发行2016年度第一期中期票据，额度3亿元，本期拟发行2016年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度为4亿元，发行期限3年，单利按年计息，不计复利，到期一次还本付息。本期中期票据募集资金全部用于置换银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶

段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

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

加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

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

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

2016 年 1-6 月份，在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，我国国内生产总值（GDP）同比增长 6.7%，其

中二季度增长 6.7%，与一季度持平，经济结构有所优化。具体来看，我国民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，6 月份，全国居民消费价格（CPI）指数涨幅回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）有所回落但仍在荣枯线上方，就业形势总体稳定。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济分析

1. 医药行业

（1）运行概况

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

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP 增速的 1~1.5 倍。1998~2008 年中国医药工业行业景气度高企，处于高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下

滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2015 年，中国医药制造业实现主营业务收入 25537.1 亿元，同比增长 9.10%，利润总额 2627.3 亿元，同比增长 12.90%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。2016 年 1-3 月，中国医药制造业实现主营业务收入 6100.3 亿元，同比增长 10.10%，利润总额 632.6 亿元，同比增长 14.20%，总体保持了稳定增长的发展趋势。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20%以上；从盈利能力看，化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

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

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额保持持续增长，其中化学制剂药、中成药制造、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大。

化学原料药行业

随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，占全球 19.3%的市场份额，位居首位，其中仿制原料药的市场份额更是高达 37.8%。中国原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的 20%。根据国家统计局数据，2014 年中国原料药出口交货值 605.13 亿元，同比增长 4.14%，保持稳定增长，从细分产品看，原料药出口分化明显，大宗原料药自 2012 年第四季度以来季度出口额

持续负增长，呈现明显的出口颓势，而特色原料药出口保持快速增长，排名前十名的特色原料药中半数实现出口额强势增长，且以心脑血管用药为主。目前，中国出口的原料药中抗感染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和地位。

中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。经过多年的低价竞争，众多中小型企业被淘汰出局，目前原料药行业集中度较高，但产品生产耗能大，污染严重，产品结构仍以低端为主，且大部分原料药产能过剩严重，行业收益受国际市场波动及周期性波动影响明显，竞争激烈。

2011年下半年以来，随着国内新建产能逐步释放，原料药行业产能过剩问题日益凸显，维生素C、青霉素类等大宗原料药产品低价竞争现象明显，严重影响行业内企业的盈利情况。2014年原料药行业继续消化过剩的产能，盈利情况仍不容乐观。

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

化学药制剂行业

随着国内医药经济的快速增长，目前中国有能力生产的化学药品制剂共有60个剂型、4500余个品种，产能居世界首位。近年来，化学药品制剂出口发展迅速，在国内医药市场复杂多变的形势下，对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

据国家药监局统计，中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型，中国通用名药品的发展将进入一个新阶段，未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长，疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额，药品分类管理制度的实施将推动OTC药品进入快速发展阶段。但行业持续不断的调

整势必难免，整个化学药品制剂行业在面临压力的同时也将会得到很大的发展机遇。

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

(2) 行业关注

行业集中度低

中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在20世纪80年代初期只有800余家，2015年底已经超过7000家。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头400~500亿美元的业绩相比差距甚远。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿药，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

药品降价

2014年起，随着各省份基药招标开始，全国基药招标围绕着“降价”这一主旋律在进行推进。广东、福建、重庆等省份都采用“最低价”的中标规则，吉林、湖南等地降价也是主要趋势，新版基药目录实施以来，新进目录基药价格均有一定降幅，个别省份创出历史新低。

2014年11月25日，国家发改委下发《推

进药品价格改革方案（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），欲取消药品最高零售限价，通过医保控费和招标采购，由市场竞争形成药品价格。根据征求意见稿，从2015年1月1日起，国家拟取消药品最高零售限价或出厂价格。2015年5月，发改委联合卫生计生委、人社部、财政部、商务部、工信部、食品药品监管总局等部门共同推出《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，从2015年6月1日起取消绝大部分药品政府定价，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成，其中对专利药、独家生产药品建立多方参与的谈判机制形成价格；对医保目录医保目录外的血液制品、国家统一采购的预防免疫疫苗药品、国家免费艾滋病抗病毒治疗药品和避孕药具，通过招标采购或谈判形成价格；麻醉药品和第一类精神药品，仍暂时实行最高出厂价格和最高零售价格管理。2015年10月，国家卫生计生委（以下简称“卫计委”）等16个部门建立了协调机制，组织开展首批国家药品价格谈判试点工作，谈判主要针对的是国内专利药品和独家生产药品。2016年5月20日，国家卫计委公布了首批国家药品价格谈判结果，其中有慢性乙肝一线治疗药物替诺福韦酯，非小细胞肺癌靶向治疗药物埃克替尼和吉非替尼，与此前公立医院的采购价格相比，这3种药的谈判价格降幅均在50%以上。

从长期看，中国将着手从体制上解决药品价格虚高的问题，并进行了积极探索，预计未来药品价格将呈现下行趋势，对一些价格高昂的专利药和独家品种，预计价格将有较大降幅。

融资渠道单一，产业发展资金不足

制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

（3）行业政策

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，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进；药品改革将以强化经营监管、降低药品价格、提高药品质量为重点目标。

表1 近年来相关医药政策汇总

发布时间	部门	相关政策	政策描述	对行业的影响
2013年2月	国务院	《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》	在经济技术标评审中，对药品质量、生产企业的服务和信誉等进行全面审查，将企业通过《药品生产质量管理规范（2010年版）》（GMP）认证作为质量评价的重要指标。	强调新版GMP标准的重要性，有利于行业的升级与重组。
2013年2月	食品药品监督管理总局	《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》	进一步加快创新药物审评，实行部分仿制药优先审评，加强药物临床试验质量管理，鼓励研制儿童用药，制定配套措施，注重协调配合。	鼓励医药行业进行创新，有助于推进产品结构调整、提升行业集中度。
2013年2月	卫生部	《药品经营质量管理规范》	供应链全程管控，全面质量管理与全员质量管理，强化冷链管理，药品储运环节全面实现温湿度自动监测、记录、跟踪、报警管理，药品流通管理的的信息化应用以及质量管理要求进行了具体规定。	对药企要求更严，特别是增强了流通环节药品质量风险控制能力，这将是药品批发和零售企业的一次大洗牌，促使医药商业集

				中度提升。
2013 年 3 月	卫生部	2012 年版《国家基本药物目录》	药品品种扩容，新版基药目录在原来 09 版 307 种的基础上扩容至 500 多种，中西药各增加 100 种左右新版基药。目录适用范围不仅限于基层使用，亦扩展至二、三级医院并明确使用比例。注重与医保（新农合）支付能力相适应，确保基本药物较高的比例报销。	奠定了实施基本药物制度的基础。新目录中化学药品和生物制品数量与世界卫生组织现行推荐的基本药物数据相近，能够更好地服务基层医疗卫生机构。扩展目录适用范围有利于基药产品的放量。
2015 年 3 月	国务院办公厅	《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015—2020 年）》	优化医疗卫生资源配置，构建与国民经济和社会发展水平相适应、与居民健康需求相匹配、体系完整、分工明确、功能互补、密切协作的整合型医疗卫生服务体系，为实现 2020 年基本建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度和人民健康水平持续提升奠定坚实的医疗卫生资源基础。	全面系统的对中国医疗卫生服务体系做了现状梳理、未来 5 年规划和指导；继续鼓励社会办医。
2015 年 5 月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	充分发挥公立医院公益性质和主体作用，切实落实政府办医责任，着力推进管理体制、补偿机制、价格机制、人事编制、收入分配、医疗监管等体制机制改革；统筹优化医疗资源布局、构建合理就医秩序、推动社会办医。	药占比进一步下降利好零售和批发终端；用药结构会面临调整，医疗服务价格有望提升；医疗信息化程度加深。
2015 年 5 月	发改委、卫生计生委、人社部、财政部、商务部、工信部、食品药品监管总局	《关于印发推进药品价格改革意见的通知》	2015 年 6 月 1 日起取消绝大部分药品政府定价，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。	原享有单独定价的高价基药企业会受到影响，竞争可能会使其降低价格以便通过招标。
2015 年 6 月	国务院办公厅	《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》	关于社会办医，进一步放宽准入标准，拓宽投融资渠道，促进医疗资源的流动和共享，优化外部税收、收费、医保等政策环境。	积极推进社会资源开展医疗机构建设，把符合条件的社会办医机构纳入医保，
2015 年 10 月	国务院办公厅	《关于第一批取消 62 项中央指定地方实施行政审批事项的决定》	涉及医疗领域的项目包括取消基本医疗保险定点零售药店资格审查。	有利于品牌连锁药店跨省拓展及业绩增长，零售终端放量。
2015 年 10 月	十二届人大十七次会议	《关于授权国务院开展药品上市许可持有人制度试点和药品注册分类改革试点工作的巨鼎（草案）》	明确药品上市许可人制度和药品注册分类改革的试点区域，调整国外上市而为再国内上市药品回国审批标准。	将会允许研发机构取得药品批准文号；大力支持创新能力强的药企，鼓励其药品国内上市。
2016 年 4 月	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》	提出全面深化公立医院改革、健全全民医保体系、大力发展社会办医、健全药品供应保障机制、完善分级诊疗体系、深化基层医疗卫生机构综合改革和统筹推进各项改革等 7 方面 27 项改革任务	明确了 2016 年的工作重点，城乡居民大病保险制度、大病保险试点扩大有利于医药市场扩大。
2016 年 5 月	卫计委、发改委、工信部等 7 部门	《关于做好国家谈判药品集中采购的通知》	提出实行集中挂网采购、完善配送结算服务、开展临床综合评价、完善医保支付范围管理办法，做好国家药品谈判试点与医保支付政策衔接等内容。	药品集中采购，逐步扩大价格谈判试点范围，旨在降低药品虚高价格，将对高价药的价格形成压力。

资料来源：联合资信整理。

（4）未来发展

从短期看，各级政府将逐渐加大对医改的资金支持，政府投入的加大将有效拉动未来医

药医疗需求；药品价格将呈现下降趋势，高价药将面临价格大幅下滑的风险。从中期看，医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远

影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中；支付体系改革将有利于医药市场进一步扩容；药品价格改革将使药价面临下降风险。医药改革将对行业未来发展产生深远影响。

2. 农药行业

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

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

随着生产能力的国际转移，中国已是世界上最大的农药原药生产国。目前中国农药原药产能供过于求，过剩产品主要出口。从产品结构来看，中国农药主要以杀虫剂和除草剂为主，杀菌剂产量较少。农药具有很高的投入产出比，在维持或提高单位面积产量方面具有显著效果，需求刚性突出。随着近年中国对农业的政策倾斜，农业种植积极性大幅提高，并带动了农药产品的需求量增长。江苏、山东、浙

江、湖南、安徽等省份是最主要的生产地区，上述省份农药产量合计占中国农药总产量的70%以上。2014年中国化学农药原药（折有效成分100%）产量为374.40万吨，同比增长17.39%。2015年，中国化学农药原药产量374.00万吨，同比保持稳定。

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

表2 中国化学农药原药产量情况（单位：万吨）

分类	2013年	2014年	2015年1~10月	2015年
除草剂	179.98	180.35	145.12	--
杀虫剂	61.27	56.07	42.53	--
杀菌剂	20.35	22.95	14.96	--
其他	57.35	115.03	101.15	--
合计	318.95	374.40	303.76	374.00

资料来源：Wind 资讯

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

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

总体看，近年来，农药制造企业收入保持增长，但整体增速放缓。农药企业目前正面临

单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业集中度低等不利因素的影响；得益于国家粮食安全战略的实施、农业投入的增长以及农药市场巨大的容量和稳定的刚性需求，中国农药产业有望保持增长趋势。

除草剂

从全球范围来看，除草剂在农药三大系列中，份额达到 48% 居于首位，除草剂在各地地区占比差别比较大，欧洲和北美等经济发达的地区是除草剂最大的消费地区，基本处于饱和状态。自 2010 年以来，中国除草剂原药产量整体保持稳步增长的态势，产值均高于 100 万吨。2011~2012 年，中国除草剂原药产量增长速度较快，但 2012~2014 年，除草剂产量增长率呈下行态势，2014 年中国除草剂原药产量达到 180.35 万吨，与 2013 年同期相比增长了 0.2% 为五年来最低水平。2015 年 1~10 月，中国除草剂原药产量达到 145.12 万吨，同比下降 1.15%。

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

除草剂的用量与气候、环境、地理、经济、社会及技术等诸多关系，各地区除草剂发展存在不均衡性，各个因素促进除草剂的需求，除草剂市场发展潜力巨大。自然环境方面，气候变暖和雨量适中的因素有利于杂草的生长，世界各国所处的环境存在明显的差异，应重点关注热带地区国家；地理和经济方面，农业人口人均耕地面积较大的国家对除草剂需求较大，农产品需求端的变化，也会影响对除草剂的需求；社会环境方面，国际农药市场面临着越来越大的环保压力，国际农药工业向高效、低毒、低残留方向发展。

行业关注

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

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

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

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

行业政策及发展

2014 年 4 月 24 日，第十二届全国人民代表大会常务委员会第八次会议通过修订的《中华人民共和国环境保护法》，自 2015 年 1 月 1 日开始实行。新环保法规定对持续性的环保违法行为按日连续进行罚款，而之前的环保法规定的罚款数额是一个固定额度，违法成本低。农药作为化工行业特殊的子行业，新法实施以后，农药企业的违法成本将进一步提升。

2015 年 1 月 14 日，农业部发布第 2186 号公告，公布了《农药正式登记审批规范》、《新农药、新制剂农药田间试验审批规范》、《农药正式登记审批标准》和《新农药、新制剂农药田间试验审批标准》。对农药正式登记，新农药、新制剂田间试验审批中审批依据、审批程

序、审查内容、办理时限、收费标准等内容进行了规定。

2015 年 1 月 16 日，农业部在关于印发《2015 年种植业工作要点》的通知中指出，2015 年种植业工作要点之一就是开展农药使用量零增长行动，力争 2020 年农作物农药使用总量实现零增长，推进高效低毒低残留农药替代高毒高残留农药和高效大中型药械替代低效小型药械，扩大低毒生物农药示范补贴试点范围。2015 年 1 月 28 日下午，农业部部长韩长赋主持召开部常务会议，审议并原则通过《农药使用量零增长行动方案》、《化肥使用量零增长行动方案》和《农作物病虫害防治条例》。

2015 年 10 月 8 日，农业部发布第 2308 号公告，公布并实施《食品中农药残留风险评估指南》和《食品中农药最大残留限量制定指南》。在《食品中农药残留风险评估指南》中，规定根据毒理学评估、残留化学评估和膳食摄入评估结果，进行分析评价。在《食品中农药最大残留限量制定指南》中，规定了我国食品中农药最大残留限量制修订的一般程序、再评价、周期评价、临时限量、豁免残留限量等标准。

总体看，2014 年以来，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快有所回落，行业盈利能力有所减弱。农药企业目前正面临单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业集中度低等不利因素的影响。近年来，政策层面对化工行业的环保要求趋严，将遏制行业内低端产能的增长，有利于优势企业的逆势增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，前 10 名普通股股东持股情况为：西藏汇邦科技有限公司（以下简称“汇邦科技”）持有公司 12.29% 的股份，自然人张松山、李生学、肖建东、董晓明和于俊

田，分别持有公司 5.75%、4.03%、3.85%、3.85% 和 2.86% 的股份，其余 4 名股东合计持有公司 6.30% 的股份，其中汇邦科技实际控制人为自然人张松山。

2. 企业竞争力

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

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

3. 技术水平

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

医药事业部方面，公司研发实力较强，目前公司医药事业部研发人员半数以上是硕士以上学历，研发人才结构合理，涵盖合成、制剂、分析、药理、临床、注册等学科，已具备顺利完成一类新药的选题立项、研究开发、注册申报等所有关键环节的能力。公司医药事业部在加强人才建设的基础上，利用优良的实验条件，先进的实验设备，积极研发结构新颖、知识产权自主的新药。医药事业部拥有丰富的新药储备。医药事业部坚持以市场为导向，坚持专业领域发展的创新战略。除了补充皮肤、结核病领域产品线，其它领域如抗肿瘤、呼吸系统、循环系统也有品种储备，产品布局上分成短、中、长线三个发展层次，力争每年都有多个新产品上市。维甲酸类药物合成工艺关键技术专利 2013 年已进入美国、欧洲和澳大利亚，并在美国和澳大利亚已获得授权。

原料药方面，公司原料药事业部在全国化学制药企业 3500 家综合指标排名 100 位以内，是最早在国外进行产品注册登记的公司之一，

其中 4 个产品在美国 FDA 注册，8 个产品在欧盟 EDQM 注册并取得 CEP 证书，部分产品在全世界 30 多个国家注册成功。截至 2015 年底，已经拥有 5 个独立知识产权的专利技术，7 个技术专利正在审查之中。截至 2015 年底，汉江药业拥有的农业部和国家食品药品监督管理局批准的产品批准文号共计 16 个。

农化事业部拥有国内一流的研发设施和研发队伍。截止 2016 年 3 月底，农化事业部已申报的国家发明专利 100 项，获得授权专利 62 项，其中国外专利 1 项；参与制定如 3-氯-2-甲基苯胺（HGT 3958-2007）产品等 9 项行业标准，参与制定联合国粮食及农业组织（FAO）国际标准 5 项，农化事业部在氟化物和氯化物合成路径工艺、结晶分离技术、精馏提纯技术等方面取得了多项成果，掌握了 3-氯-2-甲基苯胺、2,6-二氯甲苯、氟苯、邻氟甲苯等中间体的关键技术，形成了拥有完整自主知识产权的技术体系。

表 3 公司医药事业部拥有的主要专利技术

序号	专利名称	类别	专利号	保护期限
1	STEREOSPECIFIC SYNTHESIS PROCESS FOR TRETINOIN COMPOUNDS	发明	US8835680B1	20 年
2	STEREOSPECIFIC SYNTHESIS PROCESS FOR TRETINOIN COMPOUNDS	发明	AU2012255352	20 年
3	一种醋酸甲基泼尼松及杂质分析方法	发明	201010000604.8	20 年
4	一种二丙酸倍他米松微粒的制备方法	发明	201010175434.7	20 年
5	一种盐酸苯达莫司汀中间体 Z6 有关物质的分析方法	发明	201010256860.3	20 年
6	盐酸苯达莫司汀及其有关物质的高效液相色谱分析方法	发明	201010256873.0	20 年
7	一种阿维 A 有关物质的分离及测定方法	发明	200910244057.5	20 年
8	合成葡醛内酯工艺的质控方法	发明	200910082213.2	20 年
9	3-苯基-3'吡啶基丙烯酸类化合物及其合成方法	发明	200910086187.0	20 年
10	全反式维甲酸的制备方法	发明	200910076646.7	20 年
11	左亚叶酸钙的纯化方法	发明	200910082212.8	20 年
12	测定葡萄糖醛酸内酯及其所含葡萄糖醛酸的方法	发明	200910076645.2	20 年
13	伊曲康唑的合成方法和精制方法	发明	200910076939.5	20 年
14	阿法乙酯衍生物的合成方法	发明	200910086870.4	20 年
15	TEMPO 存在的两相条件下无溴参与的糖类伯羟基氧化的方法	发明	200880127776.2	20 年
16	分离和测定盐酸帕洛诺司琼及其光学异构体的方法	发明	200810118823.9	20 年
17	利用相对校正因子测定化合物含量的方法	发明	200810172606.8	20 年
18	芳香维甲酸酯的合成方法	发明	200810239088.7	20 年
19	一种二酮基含氮环化合物的合成方法及中间体	发明	200810116031.8	20 年
20	一种共轭不饱和烯醇的氧化方法	发明	200810240305.4	20 年
21	口服抗过敏药物组合物	发明	200810101258.5	20 年
22	芳香维甲酸类药物固体分散体	发明	200710176462.9	20 年

23	4-(取代乙氧基)-苯胺衍生物以及合成方法	发明	200710179781.5	20 年
24	一种三嗪环衍生物的合成方法	发明	200710179289.8	20 年
25	取代芳香壬四烯类衍生物的异构化方法	发明	200710176819.3	20 年
26	一种不饱和共轭烯醇的氧化方法	发明	200710304093.7	20 年
27	定向合成不饱和共轭醇的方法	发明	200610089462.0	20 年
28	保护单糖伯羟基选择性氧化催化剂及方法	发明	200610114372.2	20 年
29	地奈德环糊精包合物及其制备方法	发明	200610114102.1	20 年
30	一种单糖苷酸纯化方法	发明	200610089421.1	20 年
31	一种黑豆馏油精制方法	发明	200610002889.2	20 年
32	一种黑豆馏油除臭方法	发明	200610002888.8	20 年
33	鬼臼毒素磷酸酯衍生物的合成方法	发明	200610011149.5	20 年
34	含利福平和异烟肼的药物组合物	发明	200510130789.3	20 年
35	胸腺五肽的合成	发明	200510011544.9	20 年
36	维甲酸复合脂质体及其制备方法与应用	发明	200410006003.2	20 年
37	一种乙醛酸酯的制备方法	发明	200410009097.9	20 年
38	二苯乙烯衍生物有机胺盐及其制备方法、用途和药物组合物	发明	03105355.6	20 年
39	依托泊甙肠溶缓（控）释固体分散制剂及其制备方法	发明	02153962.6	20 年
40	治疗银屑病的药物组合物	发明	02153960.X	20 年
41	含左西替利嗪的抗过敏药物溶液剂	发明	02130823.3	20 年

资料来源：公司提供

4. 人员素质

截至 2015 年底，公司共有在职员工 7113 人。从学历分布来看，博士占 0.66%，硕士占 3.08%，本科占 20.46%，专科占 22.04%，高中及以下占 53.76%；从专业构成看，生产人员占 52.72%，销售人员占 17.25%，技术人员占 15.37%，财务人员占 2.78%，行政人员占 9.55%，其他占 2.33%。

公司董事长兼总经理张松山先生，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 月开始兼任公司总经理、2013 年 4 月至 2014 年 1 月 10 日兼任公司财务总监。张松山先生同时兼任重庆汇邦旅业有限公司董事长、北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司董事、重庆华邦制药有限公司董事、陕西汉江药业集团股份有限公司董事。

总体看，公司高级管理人员有丰富的管理

经验和行业经验，员工文化素质水平良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设有股东大会、董事会、监事会等，依照章程进行公司治理。

股东大会是公司的权利机构，股东大会决议分为普通决议和特别决议，股东大会作出普通决议，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的 1/2 以上通过，股东大会作出特别决议，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的 2/3 以上通过。

董事会对股东大会负责，由 15 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，由董事会选举产生，董事长、副董事长、其他董事在董事会中的地位平等，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》、《上市公司章程指引》等法律法规制订了各项管理制度，对研发管理、人力资源管理、行政管理、采购管理、生产和销售管理、投资管理等各个方面制订了管理和内控制度。

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

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

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

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

七、重大事项

(1) 成立华邦国际，拓展海外收购业务，延伸业务产业链

公司于2015年7月出资设立华邦国际（香港）有限公司（以下简称“华邦国际”），用于

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

(2) 非公开定向增发股票

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

(3) 取得百盛药业 100%股权

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

公司此次收购完成后，公司持有百盛药业100%股权，公司盈利能力进一步增强。

百盛药业于2015年12月21日与瑞士倍尔生命科技集团（以下简称“瑞士倍尔”）签署股权转让协议，百盛药业出资2.10亿元收购瑞士生物生物医药集团有限公司（以下简称“瑞士生物”）69.84%的股权。瑞士倍尔是一家根据中国香港法律合法成立并有限存续的有限公司，其拥有瑞士生物99.72%的股权。瑞士生物是一家根据瑞士法律合法成立并有效存续的有限责任

公司，瑞士生物下属全资医院瑞士巴拉塞尔医院（以下简称“瑞士医院”），业务涉及肿瘤治疗、生物医学抗衰老、各类慢性病治疗和康复、生物牙科、身体全面检查和诊断等领域；其中最权威的治疗领域是乳腺癌和前列腺癌、恶性非霍奇金淋巴瘤（malignant non Hodgkin lymphoma）和白血病等领域。对瑞士生物的收购是公司布局“大健康”产业，实施“大华邦医疗联盟”战略的举措，为拓展中端医疗市场，是公司培育新利润增长点的重要举措。

截至2015年底，百盛药业合并资产总额7.59亿元，负债合计0.79亿元，所有者权益合计6.80亿元，其中归属母公司所有者权益6.78亿元。2015年百盛药业实现营业收入7.58亿元，净利润2.17亿元，其中归属于母公司的净利润2.18亿元。

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

（4）子公司颖泰生物新三板挂牌成功

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

后，公司整体品牌影响力进一步增强，核心竞争力进一步提高，未来盈利能力有望进一步增强。

（5）增资医疗信息科技公司，打造“互联网+”移动医疗服务平台

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

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

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括医药制剂药、农药化工和医药原料药业务。2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均增长率为17.61%。2014年营业收入同比增长主要由于制剂药业务和农药业务产品销量增长以及合并山东福尔股份有限公司（以下简称“山东福尔”）和山东凯盛新材料有限公司（以下简称“凯盛新材”）所致。2015年，公司收购百盛药业并将其纳入合并范围，由于百盛药业在自产制剂药的同时开展部分代理药品销售业务，故公司2015年新增医药制剂药-代理板块。2015年，公司实现主营业务收入61.29亿元，同比增长27.45%，收入增长的原因在于：（1）公司合并百盛药业，导致医药制剂药-自产营业收入同比增长50.74%至11.17亿元；（2）公司新增医药制剂药-代理业务收入5.29亿元；（3）公司农药化工业务收入同比增长9.21%至40.81亿元。从收入构成看，受百盛药业的制剂药业务纳入合并范围影响，

医药制剂药业务（含自产和代理）营业收入占比从 2013 年的 13.75% 上升至 26.67%，农药化工业务收入占比从 2013 年的 78.67% 下降至 66.01%，但农药化工业务仍然是公司营业收入的主要来源。

从毛利率看，2013~2015 年，公司整体毛利率呈逐年上升趋势，三年分别为 26.14%、30.48% 和 34.35%，主要原因在于，2014 年纳入合并范围的山东福尔和凯盛新材，以及 2015 年纳入合并范围的百盛药业毛利率均高于公司农药化工业务，从而抬升了整体毛利率水平。具体而言，医药制剂药-自产业务毛利率处于较高

水平，2015 年为 82.37%。新增制剂药代理部分毛利率达 42.02%，毛利率水平较高，主要原因系百盛药业部分代理药品享有区域独家代理权；医药原料药毛利率逐年上升，2015 年达到 21.68%；农药化工板块逐年上升，2015 年达到 21.09%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.12 亿元，其中医药制剂药自产和代理销售分别实现收入 3.08 亿元、1.29 亿元，农药化工板块实现收入 9.83 亿元，公司主营业务毛利率 33.58%。公司营业收入较上年同期下降 0.13%，各项业务发展稳定。

表 4 2013~2015 年及 2016 年一季度营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

2. 农药化工业务

公司农药化工业务运营主体主要包括颖泰生物、山东福尔和凯盛新材等，目前以原料药出口为主，产品主要为除草剂和杀菌剂。2013 年~2015 年，公司农药化工板块分别实现收入 35.12 亿元、37.57 亿元和 41.11 亿元，2016 年 1~3 月，公司农药化工业务实现收入 9.87 亿元。

农药化工板块业务模式有自产销售、贸易销售、技术服务三种，其中主要为自产销售和贸易销售。公司自产销售实现收入保持增长态势，2015 年贡献收入规模达 21.69 亿元；贸易销售收入有所波动，2015 年，受公司规模扩张

及汇率影响，农药板块贸易销售规模达 19.12 亿元，同比增长 16.79%；技术服务收入规模较小，2015 年仅为 0.30 亿元。毛利率方面，自产销售毛利率水平呈上升趋势，2015 年达到 31.93%；贸易销售毛利率受盈利模式和行业影响，毛利率水平远低于自产销售业务，近三年有所波动，2015 年为 8.80%；技术服务毛利率维持在较高水平，2015 年达 85.39%，但由于收入规模较小，对整体毛利率影响小。总体看，公司农药化工板块主要以自产销售和贸易销售为主，收入规模逐年扩大，毛利率水平逐年上升。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月农药板块营业收入构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

从产品细分来看，公司产品分为除草剂系列和杀菌剂系列。2015 年，公司除草剂 NC036 原药销售额和毛利率较上年有所下降，NC125 原药和 NC016 原药销售规模有所下降，但毛利率水平有所提高，维持在较高水平；公司杀菌剂 NC080、NC106 原药销售额和毛利率较上

年均有所下降；公司其他农药产品 NC008 规模有所下降，毛利率水平有所提升，NC114 和 NC108 原药产品实现销售额增长，毛利率水平有不同程度下降。总体看，公司主要农药产品整体销售额有所下降。公司主要农药产品销售及盈利情况如下表所示。

表 6 2014~2015 年及 2016 年 1-3 月公司主要农药原药产品销售情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司原材料主要由农药生产业务的子公司通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。公司由于农药业务处于快速发展时期，资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。2013~2015 年，公司主要原材料采购量除间羟基苯甲酸逐年增长外，其他原材料采购量均波动下降；采购

均价方面，除 3,4-二氯三氟甲苯价格大幅下跌外，其他主要原材料均价较上年变化不大。公司原材料主要由农药生产业务的子公司通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。由于农药业务处于快速发展时期，公司资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司农化事业部主要原料采购情况（单位：吨、万元/吨）

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

资料来源：公司提供

生产方面，公司重视新产品、新技术的研发，拥有较强的研发能力。公司下设与农药业务相关的研发部门包括工艺研发部、工程设计与研究部、制剂研究部、分析研究中心和安全环保研究室等。公司拥有国内第一家获得 OECD 认证的 GLP 实验室，满足了国外农药登记对微量杂质数据的需要，可为公司和客户

产品通过国外市场的注册审核提供技术服务。2012 年公司 GLP 实验室获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）下发实验室认可证书（NAS17025 证书），2013 年顺利通过了中国合格评定国家认可委员会的监督评审并获得了扩项认可。这进一步提升了公司整体技术地位和国际认可度。

公司农药产品销售以出口为主，历年出口占收入的比重在 90%以上。公司农药产品销售客户主要为国际大型农化企业，2015 年公司农药板块前五大销售客户销售额达 15.05 亿元，占农药板块收入比例达 36.61%。公司农药产品与国外客户之间的结算以美元为主，近年来人民币汇率的波动对公司农药出口获利产生了一定不利影响。总体看，公司农药产品销售客户集中度较高，存在一定的客户集中风险。

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

3. 医药制剂药业务

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

自产销售

公司医药事业部负责公司医药制剂药板块的生产和销售，公司医药事业部主要包括华邦制药及其子公司、百盛药业及其子公司等。

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

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

表 8 2014~2015 年及 2016 年第一季度公司制剂药产品销售及毛利率情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

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

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

公司主要制剂药产品销售渠道目前仍以

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

表9 公司皮肤科医药产品分渠道销售情况
(单位: 亿元、%)

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

资料来源: 公司提供

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

表10 2014~2015年及2016年第一季度公司医药原料药主要产品销售情况(单位: 亿元、%)

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

资料来源: 公司提供

代理销售

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

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

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

4. 医药原料药业务

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

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

总体看，公司医药原料药业务总体收入规模较小，近年来业务经营较稳定。

5. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数波动上升，2015 年为 4.10 次；存货周转次数和总资产周转次数均逐年下降，2015 年分别为 3.75 次和 0.37 次。公司经营效率一般。

6. 未来发展

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

农化事业部将坚持可持续发展理念。将继续引入优质产品资源，持续开发新产品，打造公司核心优势产品，形成丰富的产品组合；保持并深化客户合作模式，增强持续盈利能力。公司将着力将颖泰生物打造为服务于全球市场

的农药原药、制剂产品综合提供商，将山东福尔打造为国际一流的精细化工中间体专业品牌制造商，将凯盛新材打造为新材料和精细化学品的生产商。

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

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

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

表 11 截至 2016 年 3 月底公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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

从财务报表合并范围变化情况来看，2014 年，公司合并范围新增山东福尔、凯盛新材、重庆天极旅业有限公司。2015 年，因非同一控制下控股合并，公司财务报告合并范围新增两家子公司，分别为百盛药业和莱茵医院；因新设合并范围增加 6 家公司，分别为华邦汇医、华邦国际香港、华邦生态、华邦医美、华邦医亿、颖泰作物；因子公司颖泰生物对其子公司万全凯迪进行了注销，公司合并范围减少一家公司。合并范围变化对财务数据可比性有一定影响，以下财务分析以 2015 年底财务数据分析为主。

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

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

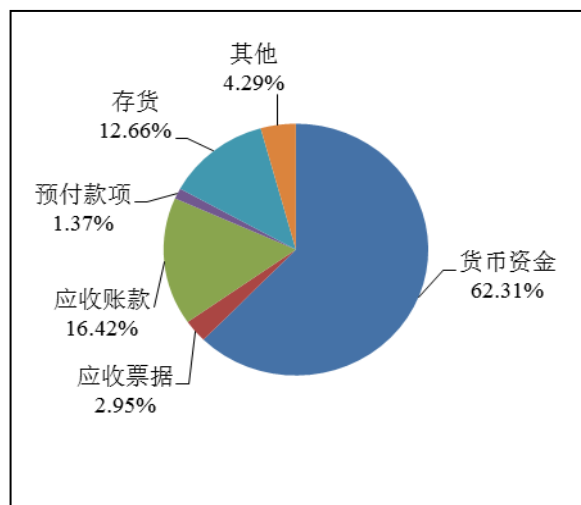
2. 资产质量

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

流动资产

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

图 1 2015 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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

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

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

截至 2015 年底，公司存货为 12.12 亿元，同比增长 28.68%，主要由于合并范围扩大以及颖泰生物存货同比增长所致。公司存货主要为原

材料（2.04亿元）、在产品（1.37亿元）、库存商品（7.81亿元）。截至2015年底，公司已计提存货跌价准备0.13亿元。

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

非流动资产

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

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

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

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

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

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

料形成商誉2.56亿元、合并山东福尔形成商誉3.43亿元、合并百盛药业形成商誉13.03亿元。

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

总体看，受财务报表合并范围变化影响，公司资产总额增长较快，其中流动资产增速远大于非流动资产增速。受非同一控制下控股合并影响，公司形成大额商誉资产，且呈现快速增长趋势。总体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为104.10亿元，同比增长81.62%，主要由于股本和资本公积增长所致。股本增长原因在于，2015年1月，公司非公开发行股票7773.32万股购买百盛药业71.50%的股权，2015年12月，公司非公开发行股票15139.48万股；资本公积增长的原因在于，2015年股份支付（股权激励限制性股票）增加资本公积694.16万元；2015年发行股份购买资产（百盛药业）增加资本公积136085.39万元；2015年非公开发行股票溢价增加资本公积175508.13万元；2015年实施资本公积转增股本减少资本公积113008.97万元。2015年，公司被投资单位除净利润变动以外的其他权益变动按权益比例确认的数额及合并环节对子公司除净损益、其他综合收益、专项储备等以外的其他权益项目按权益法调整的数额，以及2015年当年股份支付（股票期权）记入资本公积，共计增加资本公积25521.80万元。截至2015年底所有者权益中，归属于母公司所有者权益占91.51%，少数股东权益占8.49%；归属于公司所有者权益中，股本占21.37%、资本公积占58.25%、库存股占-0.39%、专项储备占0.28%、盈余公积占1.65%、未分配利润占19.34%、其他综合收益占-0.49%。

截至2016年3月底，公司所有者权益为

106.02亿元，较2015年底增长1.84%，主要由于未分配利润增长所致。

总体看，近年来，公司多次非公开发行股票，股本和资本公积大幅增长，带动所有者权益规模快速扩张，同时，公司所有者权益稳定性亦有所提高。

负债

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

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

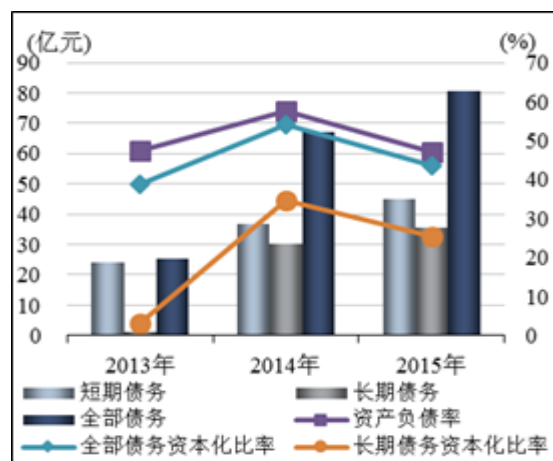
截至2015年底，公司非流动负债为37.42亿元，同比增长15.45%，主要由长期借款、应付债券构成。截至2015年底，公司长期借款为20.71亿元，同比下降7.29%，其中，质押借款16.61亿元、保证借款0.73亿元、信用借款3.37亿元。截至2015年底，公司应付债券为14.87亿元，同比增长87.77%，主要包括“14华邦01”7.94亿元和“15华邦债”6.93亿元。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部

债务80.55亿元，同比增长19.93%。其中，短期债务占比55.83%，长期债务占比44.17%。从债务指标看，截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比下降，分别为47.18%、43.62%和25.47%，分别同比下降10.57个百分点、10.34个百分点和9.08个百分点。

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

图2 公司债务水平



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来，受公司非公开发行股票影响，公司整体债务负担呈下降趋势。

4. 盈利能力

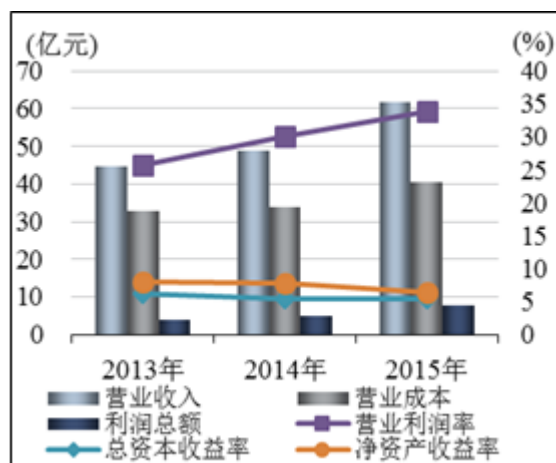
2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均增长率17.61%，2015年，公司实现营业收入61.74亿元，同比增长26.87%，增加的13.08亿元营业收入中，7.58亿元来自于新纳入合并范围的百盛药业，1.48亿元来自华邦制药销售收入的增长，3.44亿元来自于颖泰生物的销售收入的增长。营业成本方面，2015年公司营业成本为40.40亿元，同比增长19.42%，低于营业收入增长幅度，2015年，公司营业利润率为33.93%，

较2014年上升3.88个百分点，主要由于新纳入合并范围的百盛药业毛利率较高所致。

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

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

图3 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2015年，公司实现利润总额为7.57亿元，同比增长52.37%，增加的利润总额2.60亿元中，2.40亿元来自于新纳入合并范围的百盛药业。从盈利指标看，2015年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.35%和6.31%。与2014年相比，总资产收益率相对稳定，净资产收益率同比下降1.47个百分点。

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

总体看，财务报表合并范围扩大和公司原有业务收入增长共同带动公司营业收入快速增

长，由于新纳入合并范围的子公司毛利率高于原农药化工业务，公司整体营业利润率水平得到提升。

5. 现金流分析

经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动现金流入年均增长13.52%，三年分别为44.75亿元、48.85亿元和57.67亿元，2015年大幅增长主要受合并百盛药业影响，其中，销售商品、提供劳务收到现金分别为41.58亿元、45.65亿元和54.55亿元；2013~2015年，公司经营活动现金流出量分别为41.26亿元、44.29亿元和54.24亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.50亿元、4.56亿元和3.42亿元。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比分别为93.14%、93.81%和88.35%，公司收入实现波动下降，主要系2015年颖泰生物延长重要客户的销售账期所致。

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

2015年，公司筹资活动现金流入为84.72亿元，同比增长10.72%；其中，吸收投资收到的现金29.26亿元，系非公开发行股票收到现金，取得借款收到的现金36.34亿元，发行债

券收到现金 16.89 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流出为 53.99 亿元，同比增长 1.15%，主要是偿还债务支付现金。2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 30.73 亿元，同比增长 32.80%。

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

总体看，2015 年受公司农化板块账期延长影响，公司经营活动收入实现质量有所下降，经营活动现金净流量同比下降，同期，公司投资活动现金净流出规模缩小，非公开发行股票使公司获得股权筹资现金流，债务融资规模下降明显。

6. 偿债能力

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

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

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

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

公司具备直接融资渠道。

7. 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 2016 年 8 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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市场占有率，技术研发实力较强；农化板块产品种类丰富，研发实力较强，近年来公司业务领域拓展较快，有助于增强其抗风险能力。

综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 4 亿元，占 2016 年 3 月底长期债务的 10.58%，占同期全部债务的 4.74%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2016 年 3 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 47.99%、44.31%和 26.28%。以 2016 年 3 月底财务数据为基础，考虑到公司于 2016 年 4 月发行 6 亿元短期融资券“16 华邦健康 CP001”，于 2016 年 8 月发行 3 亿元中期票据“16 华邦健康 MTN001”，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 51.11%、47.87%和 29.70%，对公司债务负担有一定影响。考虑到公司本期中期票据募集资金将用于置换银行贷款，实际值可能低于上述预估值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 44.75 亿元、48.85 亿元和 57.67 亿元，分别为本期中期票据的 11.19 倍、12.21 倍和 14.42 倍，

2013~2015年，公司经营活动现金流量净额分别为3.50亿元、4.56亿元和3.42亿元，分别为本期中期票据的0.87倍、1.14倍和0.86倍，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2013~2015年，公司EBITDA分别为6.17亿元、9.31亿元和14.23亿元，分别为本期中期票据的1.54倍、2.33倍和3.56倍，EBITDA对本期中期票据的保障能力尚可。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

十一、结论

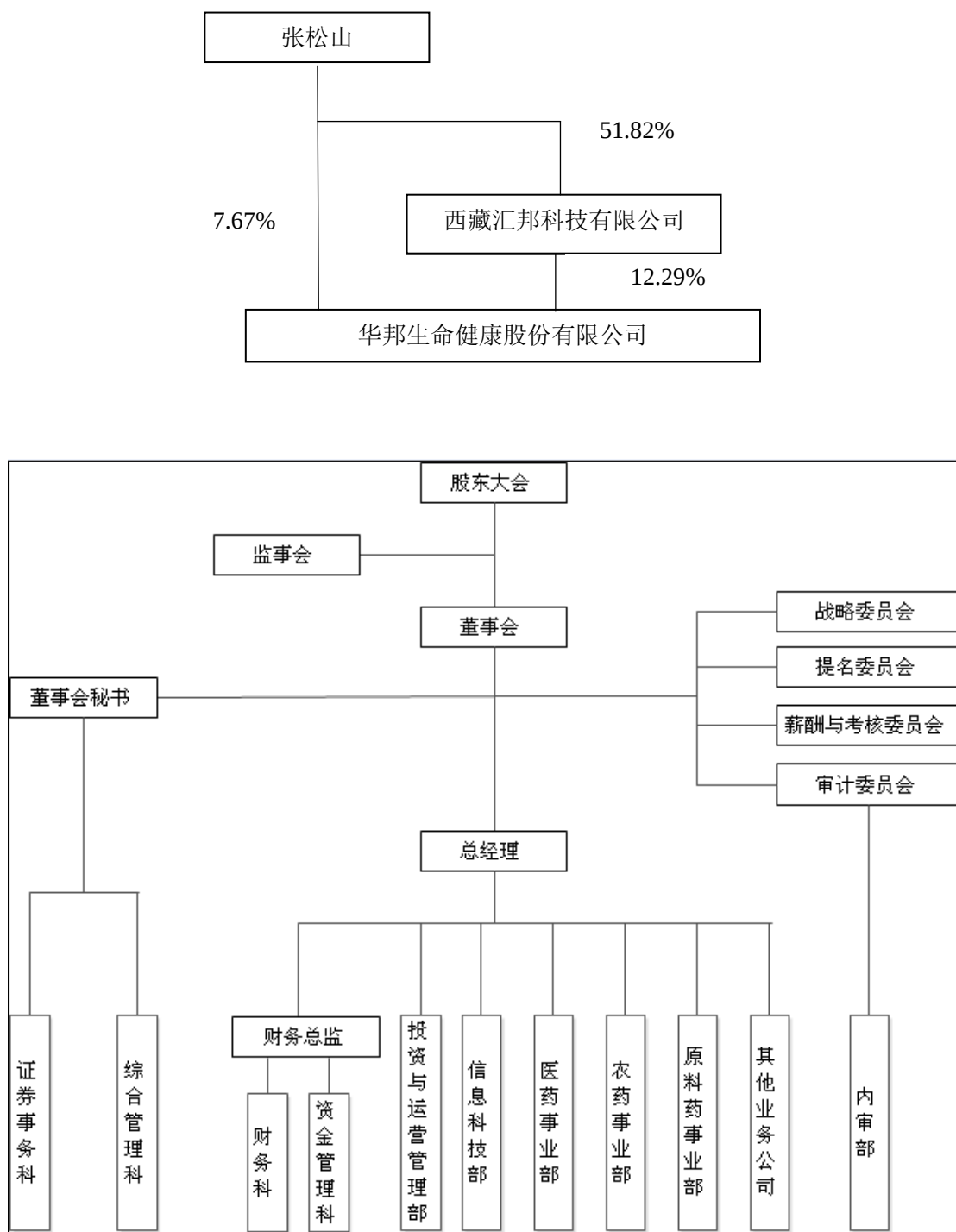
公司主要业务包括医药制剂药业务、农药化工业务和医药原料药业务。公司研发实力强，技术水平高，农化板块拥有国内第一家获得OECD认证的GLP实验室，医药板块部分皮肤科药物为国内首仿或独家药物，在皮肤病药物市场特别是临床市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位。

近年来，公司营业收入持续增长，其中，农化事业部是公司营业收入的主要来源，医药事业部是公司利润的主要来源，近年来，农化事业部收入占比下降，医药事业部收入占比提高，带动公司总体盈利能力逐年提升。

公司近年通过频繁的资产收购，资产和所有者权益规模快速增长，资产质量一般；受权益规模增长影响，公司债务负担呈下降趋势。频繁的股权收购活动给公司管理带来一定挑战，积累了规模较大的商誉资产，收购资产对公司带来的影响有待观察。

公司经营活动现金流入量规模较大，对本期中期票据保障能力强。综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.74	11.29	40.77	27.88
资产总额(亿元)	76.48	135.68	197.10	203.85
所有者权益(亿元)	40.12	57.32	104.10	106.02
短期债务(亿元)	24.18	36.91	44.97	46.56
长期债务(亿元)	1.24	30.26	35.58	37.79
全部债务(亿元)	25.42	67.17	80.55	84.35
营业收入(亿元)	44.64	48.67	61.74	15.12
利润总额(亿元)	3.91	4.97	7.57	2.11
EBITDA(亿元)	6.17	9.31	14.23	--
经营性净现金流(亿元)	3.50	4.56	3.42	1.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.99	4.13	4.10	--
存货周转次数(次)	5.37	4.18	3.75	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.46	0.37	--
现金收入比(%)	93.14	93.81	88.35	90.28
营业利润率(%)	25.81	30.05	33.93	33.08
总资本收益率(%)	6.20	5.32	5.35	--
净资产收益率(%)	7.90	7.78	6.31	--
长期债务资本化比率(%)	3.00	34.55	25.47	26.28
全部债务资本化比率(%)	38.79	53.96	43.62	44.31
资产负债率(%)	47.54	57.75	47.18	47.99
流动比率(%)	104.96	118.57	172.25	168.84
速动比率(%)	84.52	98.06	150.44	147.68
经营现金流动负债比(%)	10.57	9.92	6.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.96	3.99	4.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	7.22	5.66	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.19	12.21	14.42	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.87	1.14	0.86	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.54	2.33	3.56	--

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

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券信用等级设置及其含义

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

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 华邦生命健康股份有限公司 2016 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送华邦生命健康股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月二十五日