

信用等级公告

联合〔2020〕2012号

武汉当代科技产业集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对武汉当代科技产业集团股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**武汉当代科技产业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，
评级展望为“稳定”**

武汉当代科技产业集团股份有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

武汉当代科技产业集团股份有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期发行规模：不超过 5.00 亿元（含）
本期债券期限：5 年（3+2）
还本付息方式：按年付息、到期还本
评级时间：2020 年 6 月 24 日
主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	789.68	905.30	979.10	1,024.69
所有者权益（亿元）	356.00	343.98	335.35	337.24
长期债务（亿元）	172.13	185.97	230.87	232.08
全部债务（亿元）	339.96	413.16	467.41	485.08
营业收入（亿元）	232.11	277.24	299.87	56.59
净利润（亿元）	26.98	-3.86	15.92	2.84
EBITDA（亿元）	54.37	34.94	60.96	--
经营性净现金流（亿元）	11.78	26.98	36.53	9.81
营业利润率（%）	32.97	35.33	34.42	38.28
净资产收益率（%）	9.47	-1.10	4.69	0.84
资产负债率（%）	54.92	62.00	65.75	67.09
全部债务资本化率（%）	48.85	54.57	58.23	58.99
流动比率（倍）	1.35	1.13	1.12	1.10
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.08	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	1.78	2.53	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	10.87	6.99	12.19	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；
2. 2020 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他流动负债中债务部分计入了短期债务指标核算；4. 公司长期应付款中债务部分计入了长期债务指标核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“当代集团”）的评级反映了公司作为湖北省大型产业集团之一，在行业地位、经营规模、业务多元化、品牌知名度以及技术水平等方面具有综合竞争优势。近年来，公司医药板块整体经营状况良好，资产和收入规模稳步提升，净利润实现扭亏为盈，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到公司业务涉及板块较多，管理难度较大；医药板块受行业政策影响较大；整体资产质量一般；债务负担重且集中偿付压力较大；所有者权益结构稳定性偏弱以及非经常性损益对利润影响较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将以生物医药为支柱产业，做大做强医药产业，并协同发展地产、旅游、影视文化体育等板块，公司综合竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司医药产品种类丰富、部分产品市场占有率高。公司产品涵盖了神经系统用药、生育调节药、维吾尔民族药和体外诊断试剂等多个领域；作为国内麻醉药品龙头生产企业，麻醉药品市场占有率高；复方米非司酮片为全国独家品种，生育调节药市场占有率位居行业前列。

2. 公司医药产品技术领先，竞争力强，进入医保目录数量众多。公司拥有先进的研发平台，整体研发水平高，新药品种储备丰富；核心产品具有较高的客户认可度；在产品质量、

核心产品市场竞争力以及产品产销率等方面保持良好水平。截至2019年末，子公司人福医药集团股份有限公司药品种类丰富，共有152个品种纳入国家基药目录，302个品种纳入国家医保目录。

3. 公司经营活动现金流状况良好，且收入实现质量逐年提高。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为11.78亿元、26.98亿元和36.53亿元；公司现金收入比分别为109.28%、100.98%和110.33%。

关注

1. 医药政策影响盈利能力。公司管制类麻醉药受国家价格政策影响较大；同时“招标限价”“医保控费”等政策可能对公司盈利能力产生一定影响。

2. 公司整体资产质量一般。截至2019年末，公司应收账款和存货合计较上年末增长25.64%，占总资产的23.61%，对营运资金形成占用，加大了公司的资金周转压力；商誉和无形资产规模大，若未来业务整合不到位或被并购标的经营业绩不及预期，公司商誉和无形资产存在减值风险；资产受限比例较高，达到17.39%。

3. 公司整体债务负担重，且存在较大的集中偿付压力。截至2019年末，公司全部债务为467.41亿元，较上年末增长13.13%；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.23%和40.77%。2020年，公司将有236.53亿元债务到期，存在较大的集中偿付压力。

4. 公司费用控制能力有待提高，非经常性损益对利润影响较大。2019年，公司费用收入比为31.11%；资产减值损失和信用减值损失合计占营业利润的20.79%，投资收益占营业利润的59.38%。

5. 所有者权益结构稳定性较弱。截至2019年末，公司少数股东权益占比为70.00%，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比为34.23%。

分析师

宁立杰 登记编号(R0040218030002)

崔濛骁 登记编号(R0040219050004)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层(100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

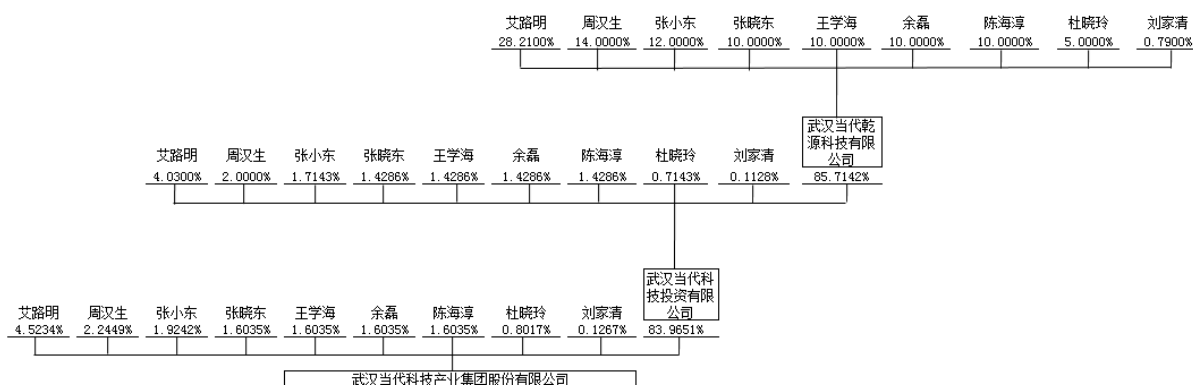


联合信用评级有限公司

一、主体概况

武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代集团”或“公司”）原名武汉市洪山当代生化技术研究所，是经武汉市洪山区科学技术委员会洪科（88）84号批准成立的民办集体所有制企业。1992年8月10日，公司注册资本增加到340.00万元，经武汉市洪山区审计事务所出具了No.008431号企业登记验资证明，公司名称变更为“武汉市当代科技发展总公司”。2001年2月21日，公司股东以货币资金出资增加注册资本至8,800.00万元，经湖北永信会计师事务所鄂永会字（2001）第016号验资报告验证；公司类型变更为有限责任公司，公司名称变更为“武汉市当代科技发展有限公司”。2001年11月19日，公司工商登记机关变更为“武汉市东湖新技术开发区分局”，同时名称变更为“武汉当代科技投资有限公司”。2001年11月23日，经湖北省人民政府鄂政股函（2001）47号文件同意，对“武汉当代科技投资有限公司”进行股份制改造，公司类型变更为股份有限公司，改制后公司名称变更为“武汉当代科技投资股份有限公司”，并增加股本至1亿元，该事项经湖北大信会计师事务所鄂信验字（2001）第44号验资报告验证。2004年8月2日，公司名称变更为现名。后历经多次增资、定增、增资及转增后，截至2020年3月末，公司注册资本为55.00亿元，实收资本为52.00亿元；武汉当代科技投资有限公司为公司控股股东，艾路明先生为公司实际控制人。公司所持有的3家上市公司股份质押比例较高，具体情况如表1所示。

图1 截至2020年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

表1 截至2020年5月末公司所持有上市子公司股份质押情况（单位：%）

证券代码	证券简称	公司持股质押比例
600136.SH	当代文体 ¹	51.16
600079.SH	人福医药	79.97
002159.SZ	三特索道	73.70

资料来源：Wind，联合评级整理

公司经营范围为：对高科技产业的投资；对医药、文化、教育、体育及旅游产业的投资；对纺织业及采矿业的投资；企业管理咨询；生物、化工、化学、医学、计算机和软硬件技术咨询（国家有专项规定按其执行）；计算机和软硬件设备的销售；房地产开发；商品房销售；化工产品（不

¹原名为武汉当代明诚文化股份有限公司，2019年9月25日变更为武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司；2020年5月20日，证券简称由“当代明诚”变更为“当代文体”，公司证券代码“600136.SH”不变

含危险品）、金属矿及非金属矿的销售；重油、润滑油、石油化工产品（化学危险品除外）的销售；燃料油（不含闪点在 60 度以下的燃料油）、沥青、混合芳烃的批发零售；危化品（液化石油气（限作为工业原料用，不含城镇燃气）、汽油、柴油、煤油、甲醇汽油、甲醇、邻二甲苯、间二甲苯、对二甲苯、二甲苯异构体混合物、原油、石脑油、MTBE、石油醚、异辛烷）的票面经营（凭许可证在核定期限内经营）；货物进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物）。（依法须经审批的项目，经相关部门审批后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月末，公司设有投资运管部、资金计划部和财务核算部等共 8 个部门（见附件 1）；公司纳入合并范围一级子公司共计 18 家。截至 2019 年末，公司拥有在职员工 19,713 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 979.10 亿元，负债合计 643.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 100.62 亿元。2019 年，公司实现营业收入 299.87 亿元，净利润（含少数股东损益）15.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 36.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.52 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,024.69 亿元，负债合计 687.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）337.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.05 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 56.59 亿元，净利润（含少数股东损益）2.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.51 亿元。

公司地址：武汉市东湖新技术开发区光谷大道 116 号；法定代表人：周汉生。

二、本期债券概况和募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“武汉当代科技产业集团股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行额度为不超过 5.00 亿元（含）。每张票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率为固定利率，将根据簿记建档结果确定。本期债券采用单利按年计息的方式，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集的资金在扣除发行费用后，拟用于偿还有息负债、补充流动资金。

三、行业分析

公司所属行业为医药行业，具体业务内容涉及医药工业和医药商业。

1. 医药工业

（1）行业概况

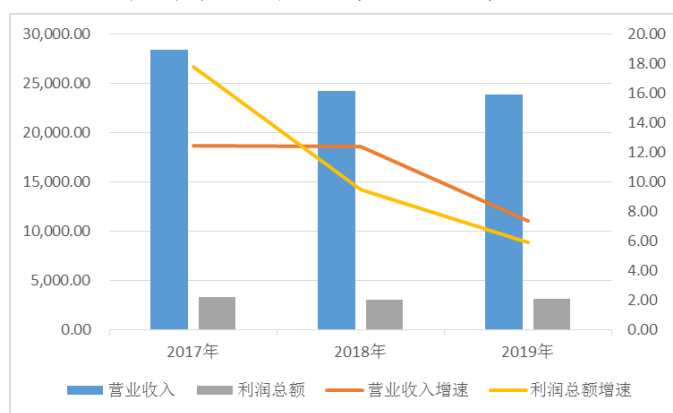
我国医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段。2017 年以来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，我国医药制造业行业增速不断放缓。

医药行业从运营情况来看，主要分为医药工业和医药商业两大类，其中医药工业可分为七大

子行业，分别为：化学原料药制造业、化学制剂制造业、生物制剂制造业、医疗器械制造业、卫生材料制造业、中成药制造业、中药饮片制造业。医药行业与民众健康密切相关，是我国国民经济的重要组成部分，其行业高增长和高收益性非常突出。进入 21 世纪以来，我国医药业行业保持快速增长势头，行业总产值增长率均高于同期 GDP 增长率。

改革开放 30 年来，我国药品监督管理不断规范，促进了医药工业快速发展。医药工业总产值从 1978 年的 79 亿元增加到 2013 年的过 2 万亿元，2014 年超过 2.5 万亿元，30 多年增长超过 250 多倍。国家统计局发布的数据显示，近年来医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，对行业发展产生了深远影响，我国医药行业收入及利润增长依然稳定但增速不断放缓，2019 年我国医药制造业企业实现营业收入 23,908.60 亿元，较上年增长 7.40%，增速较上年下降 5.00 个百分点；实现利润总额 3,119.50 亿元，较上年增长 5.90%，增速较上年下降 3.60 个百分点。

图2 2017年以来中国医药工业总产值变化（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

（2）行业竞争

我国医药生产企业众多，行业集中度较低，呈粗放型发展态势。

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，截至 2019 年末已接近 7,333 家，市场较为分散。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右（不包含医药综合类企业），与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。此外，中国医药生产企业数量众多，品种雷同现象普遍，部分产品呈产能过剩状态。

（3）行业政策

医药行业是对政策依赖较高的行业。近年来，仿制药一致性评价的推进、带量采购的落地执行等均对行业产生了深刻的影响。未来，医疗控费仍将是行业主旋律，政策将不断促进仿制药价格回归至合理水平。

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。

表 2 2017 年以来相关医药政策汇总

时间	政策	主要内容	影响
2017 年 2 月	国务院办公厅《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》	健全药品价格监测体系，促进药品市场价格信息透明。食品药品监管部门牵头启动建立药品出厂价格信息可追溯机制，建立统一的跨部门价格信息平台，做好与药品集中采购平台	降低药品价格、完善医疗机构绩效工资制度，推动医药卫生体制改革向纵深发展

		(公共资源交易平台)、医保支付审核平台的互联互通, 加强与有关税务数据的共享	
2017年2月	人社部《人力资源社会保障部关于印发国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2017年版)的通知》	西药和中成药部分共收载药品 2535 个, 较 2009 年版目录增幅约 15.4%, 其中西药部分 1297 个, 中成药部分 1238 个(民族药 88 个); 经过专家评审同步确定了 45 个拟谈判药品, 均为临床价值较高但价格相对较贵的专利、独家药品	对辅助用药限制明显, 对中成药、儿童用药、创新药和高质量仿制药有所倾斜, 有利于支持临床用药技术进步、促进医药产业创新发展
2017年7月	全国人民代表大会常务委员会《中华人民共和国中医药法》	中国首部《中医药法》, 明确了中医药事业的重要地位和发展方针, 提出建立符合中医药特点的管理制度, 加大对中医药事业的扶持力度, 坚持扶持与规范并重, 加强对中医药的监管, 同时加大对中医药违法行为的处罚力度。	《中医药法》将党和国家的中医药方针政策上升为国家意志, 为扶持和促进中医药事业发展提供了坚实保障。 《中医药法》将中医药事业发展经费纳入财政预算, 并且打开医保大门, 有力推进中医药产业振兴; 将中医诊所由现行的许可管理改为备案管理, 改变了以行政审批方式管理中医诊所的模式; 提升中医药事业的市场化程度
2017年10月	中共中央办公厅和国务院办公厅联合印发《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	从改革临床试验管理、加快上市审评审批、促进药品创新和仿制药发展、加强药品医疗器械全生命周期管理、提升技术支撑能力、加强组织实施六方面提出 36 条具体意见	继 2015 年 8 月《国务院关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》之后, 又一个深化药品医疗器械审评审批制度改革的纲领性文件
2018年4月	国务院办公厅《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	从仿制药研发、治疗疗效、支付三个层面提出框架性解决方案, 鼓励仿制药研发, 为通过一致性评价工作的仿制药产品后续落地提供了采购、医保、税收、宣传等各方面的支持	可视作仿制药改革的顶层文件, 最终目的是加快国产优质仿制药的进口替代, 再次强调“进一步加快推进仿制药一致性评价, 鼓励具备条件的各类机构参与”
2018年10月	国家卫健委《国家基本药物目录(2018年版)》	目录品种有原来的 520 种增加到 685 中, 包括 417 种化学药/生物药、268 种中成药, 新增品种主要包括抗肿瘤药 12 种、临床急需儿童药 22 种等	优化用药结构, 保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求, 提升基层用药水平
2018年11月	中央全面深化改革委员会第五次会议《4+7 城市药品集中采购试点方案》	选取了 31 中通过一致性评价的药品, 在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4 直辖市+7 重点城市”试点, 采取带量采购的方式, 单一货源, 最低价者中标	仿制药价格大幅下降, 缓解医保压力, 行业集中度进一步提升
2019年9月	第二批带量采购	在包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等 25 个地区开展, 采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等 25 个品种	多品种药价再次下调
2019年7月	国家卫健委等《第一批国家重点监控合理用药药品目录(化药及生物制品)》	要求加强目录中 20 种药品临床应用的全程管理, 同时提出了要加强目录外药品的处方管理, 加强药品临床使用监测和绩效考核, 并要求各省级卫生健康行政部门要会同中医药主管部门在《目录》基础上, 形成省级重点监控合理用药药品目录并公布	有助于提升合理用药水平; 纳入该目录的产品, 可预见销量将大幅下跌, 促使生产企业优化产品布局
2019年8月	国家医保局、人社部《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》	2019 版医保目录中常规准入部分共收载药品 2643 个, 其中西药 1322 个、中成药 1321 个, 中药饮片采用准入发管理, 共纳入 892 个; 另有 150 个药品被调出	从整体上提升了医保基金的保障能力和水平, 有利于优化用药结构, 促进国内医药产业创新发展; 但对医保基金的支付造成一定压力, 未来药品降价仍为趋势
2019年10月	国家卫健委等《第一批鼓励仿制药品目录》	纳入目录的品种有 33 个, 包括多种抗癌药、帕金森病药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等, 属于国内专利到期和专利即将到期、尚没有提出注册申请, 或临床供应短缺(竞争不充分)以及企业主动申报的药品	该目录的制定引导企业研发、注册和生产, 有利于促进仿制药研发, 提高药品供应保障能力

资料来源: 联合评级整理

(4) 行业关注

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿制药, 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。

一致性评价进程加快，配套政策逐步完善，带量采购范围扩大，将加速企业间分化

自 2016 年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续推进。2018 年 2 月至 7 月，国家药监局陆续公布了第二批至第五批通过一致性评价的品种，每批的品种品规不断增长，评审和通过速度明显提升。《中国上市药品目录集》数据库显示，截至 2019 年 5 月 18 日，共有 192 个品种完成一致性评价。口服固体制剂的一致性评价尚未完成，CDE 于 2017 年 12 月发布了《已上市化学仿制药（注射剂）一致性评价技术要求（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）。相对于口服固体制剂而言，注射剂的覆盖范围更广，终端金额更大，涉及企业更多。《征求意见稿》虽未对开展范围、时间节点等作出详细说明，但可以预见，注射剂的一致性评价已经被提上日程。在配套政策支持方面，通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》；对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面，原则上不再选用未通过一致性评价的品种。此外，《国家基本药物目录（2018 年版）》已建立动态调整机制，通过一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步调出目录。2018 年 11 月，中央全面深化改革委员会第五次会议通过了《国家组织药品集中采购试点方案》，选取了 31 种通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4 直辖市+7 重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标。带量采购的目的是通过确定采购规模，降低交易成本，从而实现药品价格的降低，并有利于实现仿制药替代。2019 年 9 月 24 日，新一轮药品带量采购扩面开标，本次联盟采购共有 77 家企业，产生拟中选企业 45 家，拟中选产品 60 个。与联盟地区 2018 年最低采购价相比，拟中选价平均降幅 59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅 25%。

（5）未来发展

未来，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。

随着药品消费水平的快速提高，社会保障体系的不断完善，再加上我国人口数量的增长以及城镇化、老龄化趋势，未来医药制造仍将保持稳定的发展趋势。政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求。同时，随着生产端去产能和消费端调结构的各项政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升。对于有新产品纳入新版医保目录的医药制造企业来说，销售增长可期；两票制、医药分家、阳光采购等医药流通领域的政策有可能传导至上游制造行业，为做大收入同时提高终端控制力度，医药综合类企业可能将加快医药流通业务的布局。

2. 医药流通

（1）行业概况

近年来，我国医药流通市场规模和收入持续增长，但增速不断放缓；全行业渠道进一步下沉，

向终端客户聚焦。

医药流通是指连接上游医药生产企业和下游经销商以及终端客户的一项经营活动，主要是从上游企业采购货物后批发给下游经销商，或直接出售给医院、药店等零售终端客户的药品流通过程。

根据商务部公布的相关数据，2011—2018 年，我国药品流通市场销售规模稳步增长。2018 年我国医药流通市场规模为 21,586 亿元，较 2017 年增长 7.70%，增速略有回落。前瞻初步估计 2019 年市场规模近 23,097.00 亿元。我国主要医药流通区域为广东、北京、上海、浙江、江苏等地，药品流通规模分别为 2,211.00 亿元、1,788.00 亿元、1,661.00 亿元、1,611.00 亿元、1,603.00 亿元。在七大类医药商品销售中，按销售品类分类，2018 年西药类销售居主导地位，销售额占七大类医药商品销售总额的 72.20%，其次为中成药类 15.10%，医疗器材类 4.80%，中药材类 3.10%，化学试剂类 0.70%，玻璃仪器类 0.10%，其他类 4.00%。

近年来，我国医药流通行业销售主要以医疗机构端销售为主，但随着国内两票制改革推动及“医保控费”政策推动，我国零售和居民端销售比重将逐渐增大。2018 年零售和居民端销售额为 4,520.00 亿元，占总销售额比重为 30.27%，较 2017 年波动较小；2018 年医疗机构端销售额为 10,413.00 亿元，占总销售额比重为 69.73%。

（2）行业供给

医药流通行业上游为医药制造业。详见上文医药制造相关内容。

（3）经营模式

医药流通行业业务模式主要包括代理（细分为纯销和批发）和配送两种模式，医药纯销客户以医疗机构为主且毛利率较高，但回款周期相对较长。未来，在“两票制”影响下，采取纯销模式的医药流通企业将受益较多，具有更强的市场竞争力。

一般来说，医药流通包括医药代理和医药配送两大环节。从盈利模式看，目前，医药代理环节主要通过提供药品的投标、医院中标、药物使用的说明培训等增值服务并以药品交易差价的方式获取利润，医药配送环节主要通过提供配送服务获取利润。

医药代理方面，目前医药代理企业的业务模式可以分为纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）和批发两种。纯销业务中客户以医疗机构为主，该类业务毛利率受到药品采购价格、销售价格及增值服务成本影响，一般为 6%~8%，部分新特药产品毛利率水平远高于一般水平，纯销业务回款周期相对较长，一般在 3~6 个月以上，国有及国有控股大型医药流通企业以及一些专门经营医疗机构临床药品的医药流通企业主要采取这种模式。批发业务是指医药代理企业将药品直接分销给下游经销商，该类业务毛利率相对纯销业务较低，一般在 4%以下，回款周期相对较短且库存周转速度快，在“两票制”政策的影响下，预计未来批发模式的存在空间将会被大幅削减。

（4）行业需求

随着我国经济发展和人口老龄化进程的加快，我国医药流通市场前景广阔；目前药品销售主要以医院等终端销售为主，但伴随着一系列医改政策实施、医药电商快速发展，我国药品销售渠道未来可能会发生变革。

近年来，我国人口老龄化带动医药终端需求稳步增长。2019 年，我国 65 岁及以上老年人口升至 1.76 亿，占人口总数 12.60%，老年人医疗服务需求增长迫切；全国卫生总费用 40,587.70 亿元，其中个人卫生支出占比为 29.97%，比上年下降 2.02 个百分点。截至 2019 年末，我国共有医疗卫生机构 101.4 万个，其中医院 3.4 万个，基层医疗卫生机构 96.0 万个，专业公共卫生机构 1.7 万个。

近年来，随着一系列医改政策实施，如集中采购招标、药占比不得超过收入 30.00%以及取消药品加成等，药品整体价格可能进一步降低，更多医药流通企业可能会开拓其他终端市场，如连锁药店、网上药店以及 KA 市场（一般指国内国外大型连锁超市、卖场），以医院为主要客户的医药流通企业销售收入可能受到影响。

（5）行业竞争

医药流通行业已形成少数大型全国性企业为龙头，众多地区性企业共同竞争的市场格局，未来随着医改政策继续深入实施，医药流通行业集中度可能进一步提高。

医药流通企业可以分为全国性医药流通企业和地区性医药流通企业。全国性医药流通企业业务范围能够覆盖全国主要地区，但受药品省内集中招标采购、《药品经营质量管理规范认证证书》（以下简称“GSP”）以及药品时效性等因素的影响，目前全国性医药流通企业较少，仅有中国医药集团总公司、华润医药商业集团有限公司及九州通医药集团股份有限公司（以下简称“九州通”）等少数几家；地区性医药流通企业业务范围一般局限于本省、本市或本县，企业数量较多，如华东地区的上海医药集团股份有限公司（以下简称“上海医药”）、南京医药股份有限公司（以下简称“南京医药”）、安徽华源医药股份有限公司（以下简称“安徽华源”）等。

从市场占有率来看，药品批发行业集中度进一步提高。据商务部统计数据显示，2018 年批发百强企业和零售百强企业中销售总额超过 50 亿元的有 38 家；过 20 亿元的企业有 85 家；有 128 家企业销售规模超过 10 亿元。其中，前 100 位药品批发企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 72.00%，同比上升 1.30 个百分点。4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 39.10%，同比上升 1.40 个百分点；前 10 位占 50.00%，同比上升 2.4 个百分点；前 20 位占 59.00%，增速同比上升 2.40 个百分点。随着“两票制”的实施，药品流通环节将得到压缩，“挂票”和“走票”的医药商业企业将被清洗，区域医疗资源不足的流通企业将被市场所淘汰，行业集中度有望进一步提升，流通行业整合重组将是大势所趋。

从销售区域结构看，医药流通行业销售区域以经济发达、人口集中的地区为主。各省市主要医药流通企业数量较少，华东地区主要医药流通企业包括上海医药、国药控股股份有限公司（以下简称“国药控股”）、南京医药以及安徽华源等，华北地区主要医药流通企业包括北京医药股份有限公司（以下简称“北医股份”）、国药集团药业股份有限公司（以下简称“国药股份”）及国药控股等。

表 3 国内医药流通企业市场格局

区域	省份及直辖市	主要流通企业
华东	上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东	上海医药、国药控股、南京医药、华东医药股份有限公司、安徽华源
华北	北京、天津、河北、山西、内蒙古	北医股份、国药股份、国药控股、天津医药集团太平洋医药有限公司
华南	广东、海南、广西	深圳一致药业股份有限公司、广州医药有限公司
华中	河南、湖北、湖南	九州通、长沙双鹤医药有限公司、国药控股
西南	重庆、四川、贵州、云南、西藏	重庆医药（集团）股份有限公司、重庆桐君阁股份有限公司、云南医药有限公司
东北	辽宁、吉林、黑龙江	哈药集团医药有限公司、国药控股
西北	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆	兰州医药（集团）有限公司、青海省医药有限责任公司

资料来源：中信证券研究报告

（6）行业政策

我国出台了一系列医药流通行业的政策及法律法规，规范医药流通行业秩序，降低医药流通

成本。随着“两票制”的全面实施，医药流通行业洗牌必然加速，行业集中度将进一步提升。

2016年，国务院常务会议提出将全面推进公立医院药品集中采购，推行从生产到流通和从流通到医疗机构各开一次发票的“两票制”。2016年，国务院印发了《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》（国发〔2016〕78号），提出要深化药品流通体制改革，加快构建药品流通全国统一开放、竞争有序的市场格局，形成现代流通新体系，加快发展药品现代物流，鼓励区域药品配送城乡一体化。2016年，商务部发布《全国药品流通行业发展规划（2016—2020年）》，其指导思想是以建立现代药品流通体系为目标，以促进行业转型升级为主线，以流通信息化、标准化、集约化为方向，以改善行业发展环境为着力点，积极推进药品流通行业供给侧结构性改革。《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》和《全国药品流通行业发展规划（2016—2020年）》提出提升医药流通行业集中度，培育超过5,000亿元规模的医药流通企业，未来要形成3家年销售额超过1,000亿元的全国性大型药品流通企业和25家年销售额超过100亿元的区域性药品流通企业，明显提升行业集中度。

2017年1月，八部委（国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室、国家卫生和计划生育委员会、国家食品药品监督管理总局、国家发展和改革委员会、工信部、商务部、国家税务总局和国家中医药管理局）联合签署《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》（以下简称“《通知》”）正式公布，《通知》主要明确了试点省份及时间表、要求药品集中招标采购中标企业必须承诺试行“两票制”，严格执行药品购销票据管理等内容。

（7）行业关注

药品流通城乡发展不均衡

我国药品配送网络尚未实现全面有效覆盖，大部分的医药流通企业集中在发达地区和城市，广大农村及中西部偏远地区医药配送体系不完善。

医药流通行业集中度较低，发展水平不高

与发达国家相比，我国医药流通企业规模庞大，行业集中度较低，跨区域发展缓慢，全国性的医药流通企业数量较少；现代医药物流发展相对滞后，物流成本普遍较发达国家高。

受政策影响较大

近年来，在医药卫生体制综合改革的推动下，各地医保控费政策和招标政策陆续出台、基层用药政策调整、“限抗令”的实施以及医药电商对传统行业的影响，使得药品价格水平不断下降，药品流通企业的业务增长、盈利能力受到挑战，加之国内外宏观经济环境均面临增长放缓的压力，致使药品流通市场销售总额增速有所放缓。

（8）行业发展

未来医药流通行业集中度将不断提高，“互联网+药品流通”将更加广泛运用，医药流通企业的综合服务能力将不断增强。

从行业集中度看，随着省级平台药品集中招标采购及“两票制”在全国范围内实施，资金实力强、物流网络完善、信息管理体系先进以及具有丰富的上游医药生产企业资源的医药流通企业将获得更大的市场，过票公司将被淘汰、地区中小型公司将被地区性大企业收购或兼并，行业集中度将进一步提高。

《全国药品流通行业发展规划（2016—2020年）》提出要推进“互联网+药品流通”，推动互联网、物联网等信息技术在药品流通领域广泛应用，丰富药品流通渠道和发展模式。发展“互联网+药品流通”有利于减少交易成本、提高流通效率、促进信息公开以及打破垄断。未来，国家将进一步推进药品流通企业和互联网企业合作，推动线上线下融合发展，推广“网订店取”“网订

店送”等新型配送模式。同时，根据 2017 年 2 月国务院办公厅印发的《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》，鼓励有条件的地区依托现有信息系统，开展药师网上处方审核、合理用药等服务，预示着未来处方药可能允许通过互联网购买处方药，“互联网+药品流通”将获得更加广泛的运用。

随着国际国内医药产业链合作逐步深入，“互联网+医药健康”体系不断完善，供应链服务持续创新，人工智能快速发展，药品流通行业将迎来新的更大发展空间。同时，随着疾病谱变化、人口老龄化加速、人民群众生活水平提高以及保健意识增强，全社会对医药健康的需求将不断提升，药品市场销售规模将进一步扩大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司以医药为支柱产业，通过房地产开发和投资合作以及多领域投资参股实现了多元化发展；人福医药作为麻醉药和生育调节药生产的龙头企业，具有较高的市场份额和品牌认知度，在细分市场具有竞争优势。

公司目前营业收入及利润主要来自下属子公司人福医药集团股份公司（股票代码：600079.SH，以下简称“人福医药”）。人福医药是以药品的生产和销售为主业的大型医药企业。

医药制造方面，人福医药已在神经系统用药、生育调节药、维吾尔民族药、体外诊断试剂等细分领域形成领导或领先地位。人福医药是国内 13 家定点麻醉药品生产企业之一，其子公司宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）生产的芬太尼系列、氢吗啡酮等产品为国家管制类药品，具有极强的专业性和较高的行业壁垒；子公司湖北葛店人福药业有限责任公司（以下简称“葛店人福”）的复方米非司酮片为全国独家品种，生育调节药市场占有率位居行业前列；子公司新疆维吾尔药业有限责任公司（以下简称“新疆维药”）是国内少数几家以民族药为主的制药企业之一，也是目前国内最大的维吾尔民族药生产企业。人福医药及其下属子公司拥有 566 个药品生产批文，其中有 37 个独家品种。2017 年 2 月，人力资源社会保障部发布国家医保目录（2017 年版），人福医药盐酸氢吗啡酮注射液等 7 个主要或独家产品新进入国家医保目录，注射用盐酸瑞芬太尼取消了“限手术麻醉”的备注。2018 年 10 月，国家卫生健康委员会发布 2018 年版国家基药目录，人福医药主要产品注射用盐酸瑞芬太尼首次进入该目录。截至 2019 年末，人福医药共有 152 个品种纳入国家基药目录，302 个品种纳入国家医保目录。

医药流通方面，人福医药搭建区域性医药商业网络，向各级医疗机构提供药品器械、医疗设备、试剂耗材、健康产品、技术及管理服务等。目前，人福医药已完成湖北省销售网络布局，形成“1 家省级平台公司+24 家地市级特色经营公司”的商业格局，全面覆盖湖北省内各级各类医疗卫生机构。其子公司湖北人福医药集团有限公司（以下简称“人福湖北”）与省内 1,000 余家乡镇卫生院、社区医院等基层医疗卫生机构建立了紧密的业务合作关系，人福医药业务中有 90% 以上终端客户为医院。

多元化经营方面，公司房地产业务经营主体为武汉当代地产开发有限公司（以下简称“当代地产”）；2017—2019 年，公司房地产业务分别实现收入 15.03 亿元、8.80 亿元和 20.55 亿元，毛利率分别为 39.06%、38.58%和 29.55%。公司影视文化体育业务的经营主体为武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司（股票代码：600136.SH，以下简称“当代文体”），2017—2019 年公司影视文化体育业务分别实现收入 9.12 亿元、26.68 亿元和 17.82 亿元，综合毛利率分别为 55.98%、34.97%和 22.11%。公司旅游业务的经营主体为武汉三特索道集团股份有限公司（股票代码：

002159.SH, 以下简称“三特索道”) , 2017—2019 年公司旅游业务分别实现收入 5.39 亿元、6.67 亿元和 5.98 亿元, 综合毛利率分别为 52.82%、61.90%和 63.64%, 毛利率较高且稳中有升。

2. 技术水平

公司下属子公司人福医药具有先进的研发平台和完整的质量体系, 储备项目丰富, 整体技术水平处于国内领先地位。

药品开发方面, 人福医药研发实力雄厚, 是国家认定的企业技术中心和重大新药创制承担单位。2017—2019 年, 人福医药研发投入波动增长, 分别为 6.03 亿元、7.60 亿元和 7.59 亿元, 占营业收入的比重分别为 3.90%、4.08%和 3.48%。

药品开发方面, 人福医药研发实力雄厚, 是国家认定的企业技术中心和重大新药创制承担单位。截至 2019 年末, 人福医药及其下属子公司已在北京、武汉、宜昌、新泽西、纽约、圣路易斯等地设立研发中心, 研发人员数量达 1,678 人。人福医药专职研发机构人福医药研究院成立于 2008 年, 负责自主创新为主, 仿创结合的新药研发, 同时进行技术合作平台建设及研发项目成果产业化转化; 军科光谷创新药物研发中心于 2011 年与中国军事医学科学院合作成立, 是以基因治疗药物为特色的系列创新药物研发及产业化平台, 目前在研项目主要为国际首创的创新药物。近年来, 人福医药先后获评国家认定企业技术中心、国家技术创新示范企业、基因工程创新药物开发国家地方联合工程实验室, 也是国家重大新药创制承担单位。

人福医药在麻醉镇痛镇静用药、抗肿瘤用药、两性健康用药、呼吸系统用药、皮肤外用药等领域布局创新药物及仿制药。人福医药境内在研产品 154 个, 其中一类新药 19 个、二类新药 2 个、三类新药 38 个, 中药六类 1 个; 培育新药项目 218 个, 其中一类新药 21 个(9 个新药处于临床阶段)。此外, 人福医药通过医药研究院以及海外研发团队, 推进仿制药研发项目, 并开展药品进口注册、国外重点产品国内转产以及仿制药中美同步申报等工作。

2019 年, 人福医药及下属子公司先后收到 1 个二类化药、2 个三类化药的临床试验批件, 并获批 1 个六类化药的生产批件和 4 个美国 ANDA 文号。

在药品质量方面, 人福医药重视产品质量, 人福医药下属所有子公司均已完成新版 GMP 认证; 人福普克药业(武汉)有限公司(以下简称“武汉普克”)软胶囊生产基地通过 FDA 认证, 宜昌人福口服固体制剂车间(即出口药品生产基地)通过了 FDA 认证。

3. 人员素质

公司高级管理人员大多具有较深的专业素养和丰富的管理经验; 人员结构符合行业特征。

截至 2020 年 3 月末, 公司设有董事长 1 人、董事 8 人、监事 3 人、财务总监 1 人, 董事会秘书兼副总经理 1 人。

公司实际控制人艾路明先生, 1957 年生, 中共党员, 武汉大学经济学博士; 曾任当代集团董事长、人福医药董事及安徽华茂集团有限公司董事, 现任当代集团董事、武汉明诚金石科技有限公司董事、武汉当代科技投资有限公司董事及武汉当代乾源科技有限公司董事。

公司董事长兼总经理周汉生先生, 1963 年生, 北京理工大学应用化学博士; 曾任当代集团董事和总经理、人福医药董事和财务总监, 现任当代集团董事长和总经理。

截至 2019 年末, 公司职工总数 19,713 人。从学历构成看, 博士占 0.51%、硕士占 5.89%、本科占 27.77%、大专占 29.93%、中专及以下占 35.90%; 从专业构成来看, 生产人员占 31.32%、销售人员占 30.03%、技术人员占 18.08%、行政人员占 15.43%、财务人员占 3.91%、管理人员占 1.22%。公司人员结构较为合理。

五、公司管理

1. 公司治理

公司法人治理结构较完善，保证了公司正常运行。

公司成立以来，建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构，并以《公司章程》来严格规范公司治理。公司依据公司章程进行公司治理，设有股东大会、董事会、监事会。

股东大会是公司的权力机构，依法行使下列职权：决定公司经营方针和投资计划；选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；选举和更换由股东代表出任的监事，决定有关监事的报酬；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 5 至 9 名董事组成，设董事长 1 人。董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。经董事会提名及审议，由董事会聘任董事长。董事会行使下列职权：负责召集股东大会，并向大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成。监事每届任期三年。股东担任的监事由股东大会选举或更换，职工担任的监事由公司职工民主选举产生或更换，监事连选可以连任。经监事会选举监事会主席。监事会行使下列职权：检查公司的财务；对董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或者章程的行为进行监督；当董事、总经理和其他高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求其予以纠正，必要时向股东大会或国家有关主管机关报告等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制订公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等。

2. 管理体制

公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系完善，整体管理水平较高。

公司自成立以来一直注重内部控制制度建设，通过强化内部管理，有效降低企业运营风险。公司按照国家法律法规和《公司章程》的规定，已经建立健全了完整合理的内部控制制度，并根据实际运作情况，每年对现有制度及时进行修订，对不健全的管理制度及时补充和完善。公司制订了《内部控制制度》，对经营、财务、人事、担保等方面进行了明确规定。

经营管理方面，公司目前采用集团公司和控股子公司二级管理模式。集团公司负责战略规划、重大投资决策、资源配置与整合、企业文化及品牌建设、资金管理等；各控股子公司是独立法人、生产经营的实体企业。集团公司要求各控股子公司完善法人治理结构，防范由于不规范运作带来的法律和经济风险。通过开展经营公司董事会的建设，提高集团总部对经营公司经营活动的监管，建立和完善公司内部控制体系，充分发挥董事会及各专门委员会的经营决策职能，形成权责明确、相互制衡、科学规范的决策体系和规范运作的制度框架。

财务管理方面，为规范经营公司财务基础工作，防范经营风险，公司专门制定了标准财务作业手册、财务内控制度与财务管理流程，并要求各经营公司参照标准化模板，结合公司的实际情况，制定出符合公司经营状况的财务岗位手册、业务流程以及相关财务制度。公司严格按照《会

计法》《企业会计准则》等规定进行会计核算。根据公司实际情况，制定了《固定资产管理制度》《日常各项费用报销制度》及《往来款项管理办法》等一系列具体规定，从制度上完善和加强了会计核算、财务管理的职能和权限。

财务风险控制与内部监控管理方面，内部审计机构是公司内部设置的对公司日常生产经营、财务管理、会计核算等诸多方面进行审核稽查的管理机构，是企业内部控制体系的有力屏障。公司设置有专门的审计机构，能深入到经营管理的各个层面，确保董事会对生产经营风险的了解与控制。审计部定期或不定期检查、评估公司的内部控制制度，并编制工作底稿、收集相关资料，出具内部控制审计报告；内部审计人员应对报告中反映的问题提出建议后加以追踪，并定期撰写落实情况报告，对相关部门的整改措施进行评估。公司定期、不定期组织内部审计人员参加各类专业培训，提高专业素质，并经常进行内部交流与沟通，加强对基层审计的管理力度，有力的促进了整个集团公司内部审计工作的开展和深入。

人事管理方面，公司结合企业的实际情况建立了一套由招聘、培训、考核、奖惩等组成的人事管理制度，并实行全员劳动合同制，严格执行劳动合同的规定。公司制定了内部招聘作业流程、外部招聘作业流程，人员招聘遵照公平、公正、公开的原则，择优录取。为贯彻实施公司发展战略，公司按照以岗定薪、以业绩与能力定薪的原则，兼顾公司利益与个人利益，制定了公司绩效与个人绩效挂钩的薪酬激励制度。同时公司制定了系统的培训管理制度，鼓励员工持续学习，努力提高自身的素质和职业技能，积极提倡员工参加继续教育活动，为不断提高公司员工素质，确保内部控制的有效实施及公司的长远发展打下了坚实的基础。公司已将各项人事政策在实际运作中贯穿执行，使绩效考核科学、公正、公平、客观合理。公司目前已形成一个整体素质较高的团队。

关联交易方面，公司各下属单位与关联方发生的关联交易，遵守国家有关规定，遵循诚实信用和公开、公平、公允及商业原则进行，公司按照《企业内部控制基本规范》以及《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》制定了《关联交易管理办法》，按照独立企业之间的交易计价结算，不利用关联交易非法转移企业经济利益或者操纵关联企业的利润。

信息披露管理方面，公司严格按照相关法律、法规的要求，制定了《信息披露事务管理制度》，及时、完整地履行信息披露义务。公司的相关制度中对公司信息披露的范围和内容、信息披露的程序、责任划分以及保密措施等均作出严格规定，对公司的经营管理、规范运作以及保护投资者权益产生了积极影响。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》及有关规定，对外投资需进行投资决策分析，建立严格的审查和决策程序，实行股东大会、董事会对重大投资项目决策的审议制度，建立可追溯责任的投资风险约束机制，确保投资获得预定的目标，防止投资资金流失。在董事会或股东大会审议对外投资事项以前，公司应向全体董事或股东提供拟投资项目的可行性研究报告及相关资料，以便其作出决策。对于重大投资项目可单独聘请专家或中介机构进行可行性分析论证。

资金筹集及管理方面，公司依据《财务管理制度》，要求集团公司和子公司在筹资时必须遵循合法性原则，适量性原则，时效性原则，最低资金成本原则，资金结构合理原则，实行可行性和预算管理，建立决策、审批、实施责任制，明确各环节的责任，注意防范财务风险，降低筹资成本。

担保管理方面，公司为规范经济担保事项的审批、批准程序，加强担保事项管理，防范经济担保风险，依据《中华人民共和国担保法》《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国合同法》

等法律法规的规定，结合《公司章程》及公司实际情况制定了《对外担保管理办法》，明确了股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限，以及违反审批权限和审议程序的责任追究机制。担保生效后，债务人须接受并积极配合集团公司对其生产、经营、财务状况进行监督检查。当发现债务人违反主合同的约定或有欺诈等行为，可能影响集团公司权益时，应及时通知债务人采取纠正和补救措施。

子公司管理方面，公司为加强对全资子公司、控股公司的有效管理，根据《公司法》并结合公司实际情况，制定了《子公司管理办法》。公司依据对控股子公司资产控制和规范运作要求，通过向控股子公司委派财务、经营管理人员和实施日常持续动态监管等两条途径行使股东权利，并负有对控股子公司指导、监督和相关服务的义务。公司支持控股子公司依法自主经营，除履行控股股东权利和职责外，不干预企业的日常生产经营活动。

预算管理方面，公司为加强对生产经营和项目建设所需资金的有效管理，公司依据《财务管理制度》，由公司财务核算部按照公司经理办公室批准的筹资预算及年、月度资金收支计划对公司资金预算及筹措进行管理，并规定资金使用须在规定的用途内，按规定程序和审批权限控制使用，年度、月度预算以外的资金支出，需要公司特定层级单独审批。

集团内部资金管理方面，公司建立以集团资金中心为核心的管理中心，负责集团公司及各子公司（上市公司除外）的资金统筹管理和现金收支结算。集团内部资金管理按行业业务特点不同实行分类管理，另外集团下属上市公司，按上市公司章程和上市公司规则有关程序单独组织资金管理财务活动等。

六、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，公司营业收入保持增长态势，净利润实现扭亏为盈；综合业务毛利率保持稳定，整体经营情况良好。2020年一季度，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司收入和净利润规模均有不同程度下降。

公司主要从事医药、房地产、旅游以及影视文化体育等业务。作为产业投资型企业，公司业务经营主要由下属子公司负责运营。2017—2019年，公司营业收入连续增长，年均复合增长13.66%；公司净利润分别为26.98亿元、-3.86亿元、15.92亿元，年均复合下降23.18%。公司净利润波动较大，主要系2018年人福医药对商誉计提大额商誉减值使得当年净利润大幅下降所致。

分业务类型来看，2017—2019年，公司医药板块收入分别为152.44亿元、184.37亿元和215.43亿元，年均复合增长18.88%，主要系子公司人福医药加强营销体系建设，完善市场布局，不断优化产品资源与客户结构所致；占营业收入的比重分别为65.68%、66.50%和71.84%。2017—2019年，公司房地产板块收入分别为15.03亿元、8.80亿元和20.55亿元，年均复合增长16.93%，波动幅度较大，主要与结转项目相关，其中2019年较上年大幅增加11.75亿元，主要系当代国际城项目结转收入增加所致；占营业收入的比重分别为6.47%、3.17%和6.85%。2017—2019年，公司旅游板块收入分别为5.39亿元、5.67亿元和5.98亿元，年均复合增长5.33%；占营业收入的比重分别为2.32%、2.05%和2.00%。2017—2019年，公司影视文化体育板块收入分别为9.12亿元、26.68亿元和17.82亿元，年均复合增长39.78%，波动幅度较大，主要受所处行业周期以及体育板块大小年影响，体育营销业务收入波动所致；占营业收入的比重分别为3.93%、9.62%和5.94%。其他业务主要包括石油制品贸易、农副产品、矿产品、热力环保等，2017—2019年，其他业务收入分别为50.13亿元、51.72亿元和40.08亿元，年均复合下降10.58%；占营业收入的比重为21.60%、

18.66%和 13.37%。

表 4 2017—2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药	152.44	65.68	38.08	184.37	66.50	40.02	215.43	71.84	39.49
房地产	15.03	6.47	39.06	8.80	3.17	38.58	20.55	6.85	29.55
旅游	5.39	2.32	52.82	5.67	2.05	61.90	5.98	2.00	63.64
影视文化体育	9.12	3.93	55.98	26.68	9.62	34.97	17.82	5.94	22.11
其他	50.13	21.60	14.46	51.72	18.66	19.34	40.08	13.37	20.83
合计	232.11	100.00	34.09	277.24	100.00	36.08	299.87	100.00	35.76

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2017—2019 年，公司医药板块毛利率始终保持在较高水平，较为稳定；房地产板块毛利率呈逐年下降态势，2019 年较上年下降 9.03 个百分点至 29.55%，主要系新项目纳入合并报表，利润被摊薄所致；旅游板块毛利率逐年提升，较为稳定；影视文化体育板块毛利率逐年下降，主要系影视文体业务收入下降以及固有成本增加所致；其他业务毛利率逐年上升，主要系业务构成中，毛利率较高的综合金融业务占比上升所致。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 56.59 亿元，较上年同期下降 19.01%；实现营业利润 4.16 亿元，较上年同期下降 29.88%；实现净利润 2.84 亿元，较上年同期下降 32.85%。

2. 医药制造业务

人福医药的医药工业主要产品市场占有率高，产销量稳定，整体经营情况良好。未来，随着麻醉药产品的多科室终端推广和海外业务的逐步发展，人福医药制造业务收入及利润有望进一步增长。

（1）业务概况

公司医药业务主要由子公司人福医药负责运营，人福医药以药品的生产和销售为主要业务，细分行业包括医药制造和医药批发及相关业务（医药流通）。人福医药医药制造业务产品线丰富，涵盖了化学药品制剂、化学原料药、中药、生物制剂和其他医药健康产品；治疗领域上涵盖了神经系统用药、生育调节药、生物制品、维吾尔民族药和诊断试剂多个领域。

表 5 2017—2019 年人福医药主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药制造业	67.99	44.14	65.03	81.03	43.57	65.70	97.18	44.73	66.42
医药批发及相关业务	84.22	54.69	16.71	103.37	55.59	19.77	118.25	54.43	17.35
其他	1.80	1.17	24.40	1.56	0.84	41.25	1.82	0.84	38.02
合计	154.01	100.00	38.13	185.96	100.00	40.03	217.25	100.00	39.49

资料来源：人福医药提供

人福医药已进入的主要细分行业包括神经系统用药、生育调节药、维吾尔民族药、体外诊断试剂、生物制品等，近年来在美国仿制药行业取得快速进展并拓展全球两性健康业务。人福医药医药制造业务主要由子公司宜昌人福、葛店人福、武汉人福药业有限责任公司（以下简称“武汉人福”）、新疆维药和武汉普克等全资及控股子公司负责运营，各子公司拥有独立的原材料采购、

研究开发、生产、检测和产品营销体系。

表 6 2017—2019 年及 2020 年一季度人福医药主要产品产量情况

治疗领域	产品名称	产量			
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
神经系统用药	枸橼酸芬太尼注射液（万支，按 2ml:0.1mg 折算）	4,107.30	3,207.74	3,291.08	91.78
	枸橼酸舒芬太尼注射液（万支，按 1ml:50ug 折算）	4,251.97	3,810.27	5,398.59	665.54
	注射用盐酸瑞芬太尼（万支，按 1mg 折算）	1,407.79	1,858.77	2,348.92	308.46
	咪达唑仑注射液（万支，按 2ml:2mg 折算）	857.93	1,212.48	1,533.66	253.10
	盐酸氢吗啡酮注射液（万支）	137.86	203.48	344.32	155.74
生育调节药	米非司酮制剂（万盒）	634.28	532.56	572.74	112.07
	黄体酮原料药（kg）	48,735.86	84,443.77	83,832.87	14,280.31
抗生素	硫酸新霉素原料药（万十亿）	148.30	62.81	136.87	25.70

资料来源：人福医药提供

表 7 2017—2019 年及 2020 年一季度人福医药主要产品销量及价格情况

治疗领域	产品名称	销量				售价（单位：元/支、元/盒、元/kg、元/万十亿单位）			
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
神经系统用药	枸橼酸芬太尼注射液（万支，按 2ml:0.1mg 折算）	3,757.09	2,992.81	3,157.84	760.57	28.50	27.75	27.81	26.86
	枸橼酸舒芬太尼注射液（万支，按 1ml:50ug 折算）	3,504.44	3,898.35	4,553.83	1,302.92	345.55	345.18	344.88	342.43
	注射用盐酸瑞芬太尼（万支，按 1mg 折算）	1,328.39	1,692.09	2,006.16	541.37	381.93	382.33	380.32	381.45
	咪达唑仑注射液（万支，按 2ml:2mg 折算）	1,094.30	1,132.43	1,359.01	361.72	61.71	62.86	64.65	64.71
	盐酸氢吗啡酮注射液（万支）	103.57	178.94	266.11	120.28	548.72	551.76	564.03	568.14
生育调节药	米非司酮制剂（万盒）	621.46	559.45	567.83	129.05	17.00	16.78	17.69	17.89
	黄体酮原料药（kg）	43,654.17	86,768.74	88,223.00	14,283.62	16.81	17.82	16.27	16.83
抗生素	硫酸新霉素原料药（万十亿）	142.53	70.05	135.85	25.62	1.46	1.44	1.44	1.48

注：因产品的品规不同，上表中的销量为不同品规折算后的数值，售价为均价

资料来源：人福医药提供

神经系统用药

人福医药神经系统用药的研发、生产与销售主要依托其控股子公司宜昌人福和武汉人福，主要产品包括枸橼酸芬太尼注射液、枸橼酸舒芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼、咪达唑仑注射液、盐酸氢吗啡酮注射液等，该类药品的生产和流通受到严格的政府管制，具有极强的专业性和较高的政策壁垒，目前生产集中度较高，宜昌人福在国内处于领先地位。

表 8 神经系统用药生产主体主要产品情况

子公司名称	主要产品
宜昌人福	芬太尼系列、咪达唑仑注射液、盐酸氢吗啡酮注射液、盐酸纳布啡注射液等麻醉、镇痛类神经系统
武汉人福	奥卡西平片、小牛血去蛋白提取物注射液等治疗抗癫痫、治抑郁症，心脑血管缺血症等中枢神经领

资料来源：公司提供

从生产能力看，截至 2020 年 3 月末，人福医药已具备年产小容量注射液 6 亿支、冻干粉针 2,000 万瓶、片剂 50 亿片、颗粒剂 2,000 万袋、胶囊 2.50 亿粒、糖浆及口服液 1,000 万瓶的生产能力。

宜昌人福（人福医药持有其 67.00% 股权）注册资本为 2.94 亿元，是国家麻醉药品定点研发生产企业、国家重点高新技术企业，现建有开发区园区、远安园区、生物产业园区三大生产基地。除麻醉类药品外，宜昌人福还生产瑞丁、瑞尼、福必安、泰瑞特、普复舒、倍泰、术能等名牌产品。截至 2019 年末，宜昌人福资产总额为 52.33 亿元，净资产为 35.20 亿元。2019 年，宜昌人福实现营业收入 40.06 亿元，较上年增长 27.51%；实现净利润 11.00 亿元，较上年增长 37.37%。

武汉人福（人福医药持有其 98.33% 股权，宜昌人福持有其 1.67% 股权）注册资本为 2.60 亿元，是国家级高新技术企业。该公司目前拥有生产批件 62 个，20 个品种被列入国家医保目录，其中列入甲类医保目录 8 个，主要产品有奥卡西平片、小牛血去蛋白提取物注射液、布洛芬混悬液等。截至 2019 年末，武汉人福资产总额为 6.61 亿元，净资产为 5.44 亿元。2019 年，武汉人福实现营业收入 5.91 亿元，较上年下降 11.71%；实现净利润 0.81 亿元，较上年增长 6.71%。

近年来，人福医药麻醉药品继续保持行业领先地位，且多科室拓展效益显现，神经系统用药的产销量整体呈增长态势。2019 年，宜昌人福获得烟酸缓释片、萘普生钠片、氯化钾缓释片 3 个 ANDA 文号，同时 ANDA 产品盐酸安非他酮缓释片获得国内临床批件并豁免药代动力学试验。2019 年盐酸氢吗啡酮注射液受益于多科室临床需求增加，产销量大幅增长；其他主要产品产销量均保持稳定增长。

2017—2019 年，人福医药神经系统用药销售收入为 27.97 亿元、35.78 亿元和 44.58 亿元。2019 年，宜昌人福的非手术科室实现销售收入近 6 亿元，较上年同期增长约 50.00%。

生育调节药

人福医药生育调节药的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司湖北葛店人福药业有限责任公司（以下简称“葛店人福”）进行。葛店人福（人福医药持有其 81.07% 股权）注册资本为 1.28 亿元，是专业从事生育调节药物和甾体激素类原料药及制剂的研发、生产与销售的国家重点高新技术企业，主要产品为米非司酮片（胶囊）、米索前列醇片、左炔诺孕酮胶囊、非那雄胺、醋酸环丙孕酮等。截至 2019 年末，葛店人福资产总额为 9.56 亿元，净资产为 3.49 亿元。2019 年，葛店人福实现营业收入 6.03 亿元，较上年增长 18.32%；实现净利润 0.82 亿元，较上年增长 31.53%。

2017—2019 年，受米非司酮在药店禁售影响，葛店人福积极调整营销模式和产品结构，大力开拓黄体酮原料药的海外市场，产销量快速增长。人福医药黄体酮原料药产销量分别年均复合增长 31.15% 和 42.16%。

2017—2019 年，人福医药生育调节药销售收入为 4.20 亿元、5.08 亿元和 5.98 亿元，年均复合增长 19.32%。

维吾尔民族药

人福医药维吾尔民族药品业务主要依托下属控股子公司新疆维药进行。新疆维药（人福医药持有其 73.25% 股权）注册资本 2,000.00 万元，是国家重点高新技术企业，目前拥有 20 个国药准字产品文号，其中有 12 个全国独家品种，4 个国家中药保护品种，12 个品种被列入国家医保目录，20 个品种被列入新疆维吾尔自治区地方医保目录，主要产品有祖卡木颗粒、寒喘祖帕颗粒、复方木尼孜其颗粒、通滞苏润江胶囊等。截至 2019 年末，新疆维药资产总额为 5.30 亿元，净资产为 3.26 亿元。2019 年，新疆维药实现营业收入 5.32 亿元，较上年增长 23.68%；实现净利润 0.61 亿元，较上年增长 4.60%。

2017—2019 年，新疆维药继续加大疆外市场的开发力度，人福医药维吾尔民族药销售收入分别为 3.72 亿元、4.30 亿元和 5.32 亿元，年均复合增长 19.59%。

两性健康业务

人福医药积极布局医药健康产业，下属子公司已培育“aware 爱卫”“Key”“西妮”等具备一定知名度的品牌和产品线。2017 年，人福医药与 CITIC Capital Cupid Investment Limited 联合收购 Ansell Ltd. 的全球两性健康业务，并已基本完成相关业务、资产、管理架构的整合，以控股子公司乐福思集团为平台，拓展全球两性健康业务。乐福思集团运营有 Lifestyles、Jissbon（杰士邦）、Manix、Unimil、Blowtex、SKYN 等知名安全套品牌，销售渠道已覆盖中国、美国、日本、澳洲、巴西、泰国等 60 多个国家，市场份额近 20%。截至 2019 年末，乐福思集团资产总额为 51.91 亿元，净资产为 28.18 亿元。2019 年，乐福思健康集团实现营业收入 19.28 亿元，较上年增长 16.31%；实现净利润 0.45 亿元，较上年增长 39.03%，主要系国内线上业务快速发展，安全套产品毛利率上升所致。

海外业务

近年来，人福医药坚持实施国际化战略，加快推进海外药品研发注册和商业渠道拓展。人福医药制剂出口业务主要依托子公司武汉普克、Puracap Pharmaceutical LLC（以下简称“美国普克”）和宜昌人福进行；除此之外，人福医药于 2016 年 5 月并购 Epic Pharma（人福医药持有其 100% 股权），该公司业务集药品研发、生产、销售为一体，具备管制类药品生产资质（美国药品监管局 DEA 认证）。

美国普克以研发和销售为主，武汉普克则为出口制剂的生产基地。武汉普克软胶囊生产基地已通过美国 FDA 认证，宜昌人福口服固体制剂车间于 2017 年 1 月获得美国 FDA 认证通过，并取得了美国 Perrigo、Cardinal 等公司订单，于 2016 年末开始向美国市场销售 OTC 片剂仿制药。

Epic Pharma 目前生产经营 200 多个品规的化学仿制药，主要产品有熊去氧胆酸胶囊、盐酸羟考酮速释片、舒林酸片、盐酸氯苯甲嗪、盐酸尼卡地平等。为应对市场环境变化，Epic Pharma 在挖掘已有产品潜力和加快新产品上市的基础上，依托成熟销售平台与国内外企业开展经销合作，2019 年，Epic Pharma 实现营业收入 8.41 亿元，较上年增长 86.58%；实现净利润 0.17 亿元，较上年实现扭亏为盈。

截至 2019 年末，人福医药境外资产 72.98 亿元，占其总资产的比重为 20.84%，主要为 Epic Pharma、乐福思健康集团等公司股权。

（2）原材料采购

人福医药中枢神经用药主要原材料芬太尼、瑞芬太尼、舒芬太尼均由子公司宜昌人福自行生产；生育调节药米非司酮原料药由子公司葛店人福自行生产；维吾尔民族药的药材部分产于新疆本地，主要原材料供应充足。

人福医药重点原材料的采购和供应主要通过各控股子公司进行，各控股子公司拥有独立的采购系统，分别设立了相应的部门负责此项业务。从采购模式看，人福医药对大宗原材料采购采用招标采购模式进行，生产供应部依据《物资供应管理暂行办法》程序负责实施采购。由于人福医药所生产药品主要是国家监管类医药，医药供应商必须具有《药品包装生产许可证》资质才能成为定点供应商。生产供应部依据生产销售计划编制物资采购计划，通过比质、动态平衡来确定原料的采购价格、订单跟踪，由品质管理部检验合格后入库。

（3）产品销售

从营销模式看，人福医药采取专业学术推广、专业招商及普药助销三位一体的模式。专业学

术推广是麻醉药品营销的主要方式，同时也支持其他药品销售。由于国家对麻醉药品的严格监管，药品需在医生指导下方能使用，因此医院是人福医药的销售终端。尽管麻醉药品主要通过国家指定的第三方医药销售公司（目前国内仅有三家）销售给全国各大医院，但该类医药销售公司在药品销售过程中仅起配送作用，不会对药品销售产生实质性影响。人福医药采用专业学术推广的营销模式，通过营销人员与各地医生直接的信息交流，并组织多层次的现场产品推广会和权威学术交流会议，提高公司医药产品的知名度和医生的认可度。销售过程中，学术推广营销人员不接触药品或货款。人福医药通过全国性的营销网络建设，动态把握市场需求的最新信息，对销售终端具有较强的影响力。目前人福医药麻醉药品已全面覆盖县级医疗机构，并正在向乡镇拓展。另外，随着人福医药普药生产规模的扩大和药品类型的增长，人福医药也建立了普药销售部门，采取分销和直销结合的方式销售。

销售结算方面，人福医药一般给予医院 6~8 个月账期，给予商业公司 1~3 个月账期，通常以电汇、承兑等方式结算。从销售区域看，人福医药产品销售主要集中在国内，但随着海外业务的不断拓展及 2017 年收购 Ansell Ltd. 全球两性健康业务，人福医药海外销售收入占比持续提升。

3. 医药商业

人福医药持续完善市场布局，加强内部合作与资源整合；但人福医药医药商业下游以医院为主，由于医院终端回款周期较长，对人福医药运营资金形成占用。

人福医药以省为单位，搭建区域性医药商业网络；下属各医药商业子公司可分为省级公司和市级公司两个层级，省级公司为管理及采购平台，市级公司负责完善终端销售网络，承接省级公司业务，实现统购分销，向各级医疗机构提供药品器械、医疗设备、试剂耗材、健康产品、技术及管理服务等。人福医药按区域分配销售人员，为上游药品生产企业提供医药物流和货款结算业务，为下游医疗机构提供医药产品供应和服务。

为实现医药产业工商有效互动，近年来人福医药不断加快医药商业的发展。人福医药于 2013 年完成恩施、宜昌、十堰、襄阳、荆州、武汉等地的工业企业地区经理和商业公司各医院业务经理对接，基本实现自营产品在湖北省地市均有委托医药商业公司配送；同时医药商业公司积极协助工业企业开发医院和勾标，支持人福医药大产品进院，提高人福医药工业产品在湖北省医院的覆盖率。

人福湖北（人福医药持有其 83.52% 股权，根据增资协议的远期回购约定，人福医药持有其 100.00% 权益）和北京巴瑞医疗器械有限公司（人福医药持有其 80.00% 股份，以下简称“北京医疗”）为医药流通业务核心企业。人福湖北是人福医药全资控股的一家大型医药商业企业，也是人福医药医药商业板块的龙头企业和医药商业运营管理平台。人福湖北目前下辖 20 多家控股子公司，现已形成“1 家省级平台公司+16 家市级公司+N 家市级特色经营公司”的业务格局，全面覆盖湖北省内各级各类医疗卫生机构。截至 2019 年末，人福湖北总资产为 69.74 亿元，净资产为 19.94 亿元。2019 年，人福湖北积极调整产品业务结构，提升经营效率，实现营业收入 63.51 亿元，较上年增长 14.31%；实现净利润 1.45 亿元，较上年增长 16.56%。

受医药卫生体制改革政策影响，医药流通市场增幅持续回落。2017 年，人福医药开始实施“归核聚焦”战略，在做强做大核心业务的同时，剥离非核心业务和资产，选择性退出医药工业、医药商业及医疗服务版块中竞争优势不明显或协同效应较弱的细分领域，不断优化公司的业务结构与资产结构。

北京医疗是罗氏诊断产品（上海）有限公司体外诊断产品在全国最大的经销商，同时自 2010

年起成为思达高诊断技术（北京）有限公司血凝产品的北京地区经销商。北京医疗现已与京津冀区域内 80 家三级以上的重点医院建立合作，经销的主要产品有罗氏的生化免疫诊断产品、分子诊断产品、组织病理系列产品和生命科学产品，此外还经销 ABSCIEX 质谱设备、illumina 高通量测序仪、ThermoFisher 过敏原检测产品等。截至 2019 年末，北京医疗资产总额为 15.46 亿元，净资产为 12.53 亿元。2019 年，受到医保控费等政策影响以及供应商提高产品供应价格影响，北京医疗实现营业收入 13.07 亿元，较上年下降 2.10%；实现净利润 2.05 亿元，较上年下降 15.51%。

从销售模式来看，公司医药流通板块的销售终端主要是医院纯销，其次是商业调拨及药店零售方面。其中，医院纯销占人福医药医药流通收入比重为 88.65%，商业调拨占 10.72%，药店零售占 0.63%。账期方面，医院客户平均账期 6~8 个月，商业分销客户平均账期 3 个月，零售客户平均账期 1 个月，对人福医药运营资金形成一定占用。

4. 其他业务

公司其他业务主要为贸易业务、热力环保设备业务及综合金融业务。2017—2019 年，公司其他业务收入波动下降，但仍为公司营业收入的重要补充。

2017—2019 年，公司其他业务收入波动增长，分别为 50.13 亿元、51.72 亿元和 40.08 亿元，年均复合下降 10.58%。公司贸易业务主要品种为石油制品、矿产品及农副产品，均为现货交割，结算方式主要为银行存款及承兑汇票，账期一般在 20 天左右，不超过 60 天；受原油及矿产品价格波动影响，公司贸易业务毛利率波动较大。受综合金融业务占比上升影响，公司其他业务毛利率逐年上升。

5. 经营效率

公司经营效率有所下降，整体经营效率处于行业中下水平。

2017—2019 年，公司应收账款周转次数分别为 3.60 次、3.31 次和 3.27 次；公司存货周转次数分别为 2.15 次、2.13 次和 1.60 次；总资产周转次数分别为 0.35 次、0.33 次和 0.32 次，均呈逐年下降态势。

从上市子公司人福医药与同行业部分上市企业的经营效率对比来看，人福医药存货周转率和总资产周转率处在行业平均水平，应收账款周转率处于行业中下水平。具体情况如下表所示。

表9 2019年同行业可比上市公司经营效率情况指标（单位：次）

代码	证券简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
000538.SZ	云南白药	0.74	15.25	1.95
600276.SH	恒瑞医药	0.93	5.37	2.21
600535.SH	天士力	0.77	2.27	5.28
002422.SZ	科伦药业	0.58	2.90	2.21
600196.SH	复星医药	0.39	7.15	3.19
中位值		0.68	6.59	2.97
600079.SH	人福医药	0.62	3.19	3.98

注：本表上市公司营运数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径存在一定差异
资料来源：Wind

6. 在建项目

公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

截至 2019 年末，公司医药板块在建项目总投资为 8.50 亿元，主要为宜昌三峡制药硫酸新霉

素产业基地项目和宜昌妇幼新院区项目；公司已完成投资 5.07 亿元，尚需投资 3.43 亿元。截至 2019 年末，公司房地产板块在建项目总投资为 119.73 亿元，主要为当代云谷项目、华夏创业中心项目和当代璞誉项目等；公司已完成投资 69.24 亿元，尚需投资 50.49 亿元。公司房地产项目未来存在较大的资金支出压力。

表 10 截至 2019 年末公司重大在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	资金来源		总投资	已投资额	未来投资计划	
	贷款	自筹			2020 年	2021 年
宜昌妇幼新院区项目		39,000.00	39,000.00	15,587.88	23,412.12	-
宜昌三峡制药硫酸新霉素产业基地项目	20,000.00	26,000.00	46,000.00	35,123.13	10,876.87	-
医药板块小计	20,000.00	65,000.00	85,000.00	50,711.01	34,288.99	-
当代云谷		350,000.00	350,000.00	134,719.27	13,440.00	79,520.00
当代国际城		166,900.00	166,900.00	157,155.12	5,200.00	2,272.44
当代璞誉		680,369.63	680,369.63	400,483.84	46,100.16	81,015.39
房地产板块小计	-	1,197,269.63	1,197,269.63	692,358.23	64,740.16	162,807.83
合计	20,000.00	1,262,269.63	1,282,269.63	743,069.24	99,029.15	162,807.83

资料来源：公司提供

7. 重大事项

(1) 人福医药

出售钟祥市人民医院新院区不动产

人福医药全资子公司人福钟祥医疗管理有限公司（以下简称“钟祥医疗”）与钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司（以下简称“兴瑞资产”）于 2019 年 12 月 30 日签署《资产购买协议》，钟祥医疗将其所有的钟祥市人民医院新院区不动产出售给兴瑞资产。出售总价款将根据工程决算审计结果确定，兴瑞资产先行支付部分出售价款人民币 67,000 万元，工程决算审计结果认定的出售总价款与 67,000 万元之间的差额部分，钟祥医疗仍享有按此前与钟祥市人民政府约定的 8% 的比例收取管理费（含租赁费）的权利。

拟发行股份及支付现金购买宜昌人福 13% 股权

人福医药拟通过发行股份及支付现金方式，向自然人李杰、陈小清、徐华斌购买其合计持有的宜昌人福 13% 股权（以下简称“标的资产”）。本次交易完成后，人福医药将持有宜昌人福 80.00% 股权，仍为宜昌人福的控股股东。同时，人福医药拟向公司发行股份募集配套资金不超过 100,000 万元，本次募集配套资金非公开发行股票数量将不超过本次交易前总股本 30.00%，募集配套资金总额将不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100.00%。募集配套资金扣除相关中介机构费用及相关税费后，拟用于支付现金对价、补充人福医药流动资金及宜昌人福“小容量注射剂国际标准生产基地”项目建设。

截至本报告出具日，标的资产相关的审计、评估工作尚未完成，标的资产的评估值及交易作价均尚未最终确定。

人福医药所聘请的资产评估机构被采取出具警示函措施

2020 年 5 月，人福医药公告了《关于对人福医药集团股份有限公司评估机构中京民信（北京）资产评估有限公司及评估师赵士威、刘章红予以监管关注的决定》。公告内容显示，根据中国证监会湖北监管局《关于对中京民信（北京）资产评估有限公司及资产评估师赵士威、刘章红采取出具警示函措施的决定》（以下简称“警示函”）（〔2019〕35 号）查明的事实，中京民信（北京）

资产评估有限公司（以下简称“中京民信”）及资产评估师赵士威、刘章红在执业人福医药 2018 年商誉减值测试评估项目中存在违规行为，导致其为人福医药出具的相关商誉减值测试报告信息披露不准确、不完整。

《警示函》内容显示，中京民信对美国 Epic 新增业务及新产品销售情况的预测未进行必要的核查验证；在评估报告或评估说明中未充分披露美国 Epic 项目关键评估参数与形成商誉时、以前年度商誉减值测试时不一致的情况及原因；未充分记录执行的评估工作。

（2）当代文体

非公开发行股票

2019 年 9 月 16 日当代文体收到中国证监会出具的《关于核准武汉当代明诚文化股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2019〕（1578）号）。截至 2019 年 12 月 9 日，当代文体通过非公开发行普通股（A 股）股票实际收到募集资金总额人民币 8.00 亿元，扣除其他上市发行费用后实际募集资金净额为 7.92 亿元，其中：新增注册资本（股本）0.97 亿元，增加资本公积（股本溢价）6.94 亿元。本次发行的对象共 4 名，分别为当代集团、李建光、喻凌霄、李红欣。发行对象之李建光、喻凌霄、李红欣与当代文体不存在关联关系。

本次非公开发行股票募集资金总额扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于收购新英开曼股权。

Super Sports Media Inc. 是一家体育内容运营商，其核心业务为依托已取得的优质体育版权，专业从事上述内容在各个渠道的分销和运营工作。其目前拥有的核心版权资源主要为英超联赛。Super Sports Media Inc. 自成立起即拓展并建立了跨媒体（全媒体）播出平台，其中包括互联网、开路电视、数字付费电视、IPTV、OTT 等。

收到上海证券交易所纪律处分决定

2019 年 2 月 14 日，当代文体披露《关于以集中竞价交易方式回购公司股份预案的公告》，计划自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起 6 个月内，以自有或自筹资金回购公司股份，回购金额不低于人民币 0.8 亿元，不超过人民币 1.6 亿元，回购股份价格不高于人民币 12.27 元每股。当代文体未能按其披露的回购计划实施回购，实际回购金额仅达回购计划金额下限的 22.48%，与披露的回购计划存在重大差异，与投资者形成的合理预期不符。上述行为违反了《上海证券交易所股票上市规则》第 1.4 条和《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》第五条、第四十一条等有关规定。当代文体时任董事长易仁涛作为当代文体经营决策及信息披露的第一责任人，全面负责股份回购方案制定、公布和实施，对上述违规行为负有主要责任，违反了《股票上市规则》第 3.1.4 条、第 3.1.5 条，《回购股份实施细则》第六条等有关规定及其在《董事（监事、高级管理人员）声明及承诺书》中作出的承诺。

根据《股票上市规则》第 17.2 条、第 17.3 条和《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》等有关规定，上海证券交易所做出以下纪律处分决定：对当代文体和时任董事长易仁涛予以通报批评。

（3）三特索道

拟非公开发行股票

武汉三特索道集团股份有限公司（以下简称“三特索道”）拟向控股股东武汉当代城市建设发展有限公司（以下简称“当代城建”）非公开发行 A 股股票不超过 41,599,999 股（含本数），当代城建全部以现金参与认购。本次权益变动前，当代城建及一致行动人合计持有三特索道 35,561,295 股股份，占本次收购前总股本比例为 25.65%，其中，当代城建持有三特索道占本次收

购前总股本比例为 20.09%，为三特索道控股股东。本次非公开发行完成后，三特索道总股本达 180,266,665 股。当代城建及其一致行动人合计持有三特索道 77,161,294 股股份，占三特索道总股本比例为 42.80%，当代城建仍为三特索道控股股东，不会导致控制权发生变化。

截至本报出具日，本次非公开发行股票申请已获得中国证监会受理。

（4）子公司成功发行公司债券

2020 年 6 月 8 日，公司下属子公司武汉天盈投资集团有限公司（以下简称“天盈投资”）成功发行两期公司债券，分别为“20 天盈 01”和“20 天盈 02”。其中，“20 天盈 01”发行规模为 4.50 亿元，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 6.80%；“20 天盈 02”发行规模为 1.50 亿元，债券期限为 5 年，附第 1 年末、第 2 年末、第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 6.80%。

天盈投资子公司湖北天乾资产管理有限公司于 2020 年 5 月 6 日发行公司债券“20 天乾 02”。“20 天乾 02”发行规模为 10.50 亿元，债券期限为 3 年，票面利率为 6.50%。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 485.08 亿元，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 67.09%、58.99%和 40.76%。上述债券发行后，其他因素不变的情况下，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上升至 67.61%、59.80%和 42.43%，公司债务负担有所加重。考虑到募集资金部分将用于偿还债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

（5）公司转让新星汉宜 100%股权

公司与武汉当代文化教育产业投资有限公司（以下简称“当代文教”）签署《股权转让协议》，公司拟将其所持有的武汉新星汉宜化工有限公司（以下简称“新星汉宜”）100%的股权转让给当代文教。

新星汉宜成立于 2000 年 9 月 15 日，注册资本为人民币 10 亿元，截至 2020 年 3 月 31 日，新星汉宜单体账面净资产为 12.68 亿元，对应于公司合并报表归属于母公司净资产为 16.20 亿元（评估价值为 16.55 亿元，评估基准日为 2020 年 3 月 31 日）。本次转让后，公司归属于母公司净资产较交易前增加 3,536.22 万元，公司合并范围调整，新星汉宜不再纳入合并报表范围，受少数股东权益减少的影响，公司合并净资产减少 29.05 亿元，占公司 2019 年末合并报表净资产的 8.66%。

8. 经营关注

（1）医保控费、招标限价等政策调整对公司运营产生消极影响

为减轻病患经济负担，保证价格相对低廉药品的生产供应，我国多年来连续对部分药品的最高零售价进行下调，并通过医保控费、招标限价等方式遏制虚高药价，对公司医药板块盈利造成不利影响。此外，相关政策加剧了行业内市场竞争，压缩了公司的利润留存空间。

（2）公司应收账款和存货规模较大，对营运资金占用明显

为缓解相关行业政策对公司业务带来的不利影响，公司积极发展医药商业板块，但随着该板块销售规模的扩大，公司应收账款回收周期有所延长，对资金产生占用。此外，随着公司房地产业务的不断发展，公司库存规模快速增长，对资金产生占用。截至 2019 年末，公司应收账款和存货合计 231.13 亿元，较上年末增长 25.64%，占资产总额的 23.61%。

（3）商誉和无形资产减值风险

2018 年，人福医药子公司 EpicPharma 主要产品熊去氧胆酸胶囊的价格大幅下降，导致该公司销售收入、毛利率、净利润等经营业绩指标大幅下降，人福医药计提商誉减值损失 28.02 亿元，计

提无形资产减值损失 2.09 亿元，合计减值损失 30.11 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内仍有商誉 80.89 亿元，无形资产 32.81 亿元；若未来业务整合不到位或被并购标的经营业绩不及预期，公司仍存在商誉减值风险和无形资产减值风险。

(4) 在建项目资金支出压力较大

公司房地产业务未来所需资金投入较大，医药业务在建工程投资回报期较长，截至 2019 年末，二者未来尚需投资 53.92 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

(5) 新冠肺炎疫情影响

自新冠肺炎疫情爆发以来，全国实行了较为严格的疫情防控措施及交通管制，人福医药已于 2020 年 2 月 3 日各车间陆续复工和复产。本次疫情对人福医药的生产和经营造成影响较小。公司子公司三特索道旗下分布于全国多个地方的旅游项目的主要业务已主动暂停运营，恢复运营时间将根据各地疫情的情况确定；由于目前疫情尚未完全解除，本次疫情对三特索道短期经营业绩将产生一定不利影响，对未来经营业绩的具体影响尚不确定。

9. 未来发展

公司依据自身经营优势和现有资源进行经营思路的调整，有一定可行性。

医药板块方面，人福医药将强化麻醉药核心业务。发展麻醉药业务和具备细分市场竞争优势的特色医药工业子公司业务（含两性健康用药、其他神经系统用药、维吾尔民族药、皮肤外用药、呼吸系统用药等）两大业务板块，形成具有核心竞争能力的产品线；国际业务方面，人福医药面向全球医药市场进行产业布局，一方面加快推进国际主流市场的产品注册和市场开发，另一方面积极开展国外产品技术引进以及新产品中美同步申报，扩大公司国际化业务的产品管线和市场份额。研发及市场体系建设方面，一方面通过优化集团研发体系、科学选题立项、强化过程管理、引进高端人才，提高整体研发实力，形成合理的产品线研发梯队；另一方面根据终端市场及行业政策，不断调整优化业务模式，按照产品线进行市场队伍建设，为培育“大品种”打好基础。

地产板块方面，公司将以武汉地区为主要市场，以光谷片区为立足点，进行中高档社区开发，利用现有资源拓展持有型物业经营及产业地产项目，完善业务链条与布局。旅游板块方面，三特索道将通过景区交通接驳、景区建设经营和休闲度假配套服务三者有机结合，将资源向优势项目集中，打造、强化明星级旅游目的地项目；采取多种融资方式降低财务成本；整合具备 IP 优势、市场地位、产品契合度的项目。影视文化体育板块，当代文体将完善、延伸在影视、体育产业链条上下游的布局，发掘产业链中价值洼地及新兴增长点，最终建立完整、高效的影视、体育产业生态集群。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度合并财务报表均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表

从合并范围变化来看，2018 年，公司合并范围内新增各级子公司共计 13 家，减少各级子公

司共计 30 家；2019 年，公司合并范围内新增各级子公司共计 14 家，减少各级子公司共计 13 家。考虑到公司合并范围的变动对资产和利润规模等影响较小，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 979.10 亿元，负债合计 643.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 100.62 亿元。2019 年，公司实现营业收入 299.87 亿元，净利润（含少数股东损益）15.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 36.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.52 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,024.69 亿元，负债合计 687.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）337.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.05 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 56.59 亿元，净利润（含少数股东损益）2.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.51 亿元。

2. 资产质量

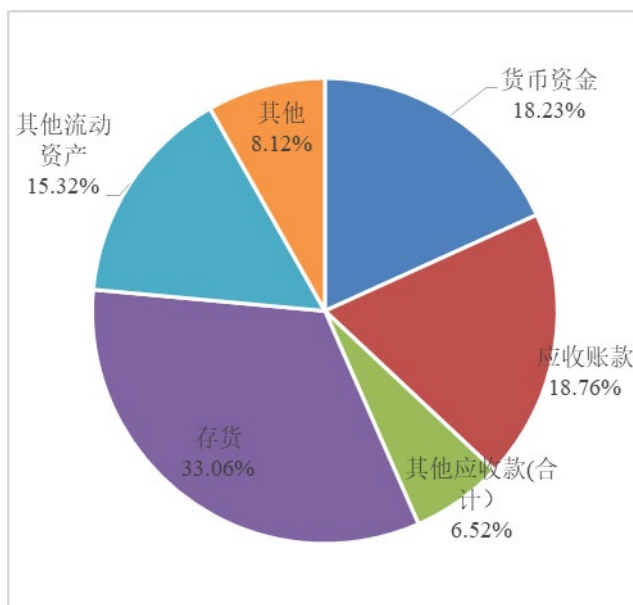
2017—2019 年，公司资产总额持续增长，资产结构相对均衡；流动资产中应收账款和存货占比较高，对运营资金形成占用；非流动资产中商誉规模较大，且存在减值风险。公司受限资产比例较高，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 11.35%。截至 2019 年末，公司合并资产总额为 979.10 亿元，较上年末增长 8.15%。其中，流动资产占 45.55%，非流动资产占 54.45%，公司资产结构相对均衡。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 15.82%。截至 2019 年末，公司流动资产为 446.02 亿元，较上年末增长 8.71%。公司流动资产主要由货币资金（占 18.23%）、应收账款（占 18.76%）、其他应收款（合计）（占 6.52%）、存货（占 33.06%）和其他流动资产（占 15.32%）构成。

图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司货币资金连续下降，年均复合下降 8.43%。截至 2019 年末，公司货币资金为 81.32 亿元，较上年末下降 11.47%，主要系公司偿还有息债务所致。其中，银行存款占 71.11%，其他货币资金占 28.78%。公司货币资金中有 23.35 亿元受限资金，受限比例 28.71%，主要为票据保证金、借款质押等，受限比例较高。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 10.36%。截至 2019 年末，公司应收账款为 83.66 亿元，较上年末下降 8.05%。公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 83.76%），累计计提坏账准备 4.04 亿元，计提比例为 4.60%；按照欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 9.81 亿元，占应收账款总额的 11.19%，集中度一般。

2017—2019 年，公司其他应收款（合计）波动增长，年均复合增长 12.36%。截至 2018 年末，公司其他应收款（合计）31.69 亿元，较上年末增长 37.66%，主要系往来款大幅增加了 9.41 亿元所致。截至 2019 年末，公司其他应收款（合并）为 29.06 亿元，较上年末下降 8.29%，主要由其他应收款（单项）构成。公司其他应收款（单项）为 28.61 亿元，较上年末下降 9.14%。公司按账龄法对其他应收款（单项）计提坏账准备的账面余额合计占 98.31%，其中账龄在 1 年以内的占该组合账面余额的 58.35%，1~2 年的占 14.70%，3 年以上占 26.96%，账龄偏长。截至 2019 年末，公司对其他应收款（单项）累计计提坏账准备 5.91 亿元，计提比例为 17.11%；按照欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款（单项）合计 7.05 亿元，占其他应收账款总额的 20.43%，集中度较高。

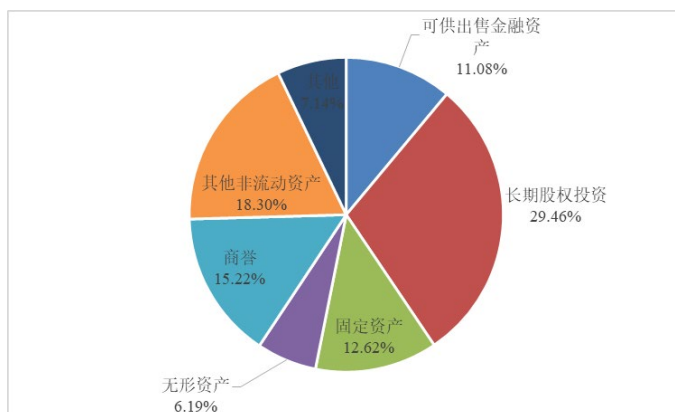
2017—2019 年，公司存货连续增长，年均复合增长 42.45%。截至 2019 年末，公司存货为 147.47 亿元，较上年末增长 58.62%，主要系公司地产板块合并范围变化所致。公司存货主要由原材料及包装物（占 5.17%）、在产品（占 7.41%）、产成品及库存商品（占 18.95%）和开发成品及开发产品（占 68.40%）构成，累计计提跌价准备 0.64 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 18.09%。截至 2019 年末，公司其他流动资产为 68.31 亿元，较上年末下降 10.07%，主要系子公司天盈投资开展短期投资、购买特定收益权和理财产品减少所致。公司其他流动资产主要由理财产品（占 4.36%）和收益权（占 78.21%）构成。理财产品主要为开放式公开短期理财，收益权为开展资产管理业务形成的债权收益权类资产，期限均不超过 1 年。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 7.98%。截至 2019 年末，公司非流动资产为 533.08 亿元，较上年末增长 7.69%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.08%）、长期股权投资（占 29.46%）、固定资产（占 12.62%）、无形资产（占 6.19%）、商誉（占 15.22%）和其他非流动资产（占 18.30%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司可供出售金融资产连续下降，年均复合下降 12.16%。截至 2019 年末，公司可供出售金融资产为 59.05 亿元，较上年末下降 4.33%。公司按公允价值计量和按成本计量的可供出售金融资产分别占 15.53%和 84.47%；以成本计量的可供出售金融资产以天盈投资所投的金融产品为主，占 76.67%（以余额计），其余主要为对金融、医药、生态农业及信息科技等行业的投资。

2017—2019 年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 12.98%。截至 2019 年末，公司长期股权投资为 157.05 亿元，较上年末增长 14.35%，主要系追加对北京新爱体育传媒科技有限公司 13.88 亿元所致。公司长期股权投资采用权益法核算，主要为对华泰保险集团股份有限公司（占 30.31%，以余额计，下同）、天风证券股份有限公司（占 13.89%）和安徽华茂集团有限公司（占 9.05%）的投资。2019 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为 2.38 亿元，宣告发放现金股利或利润为 0.48 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产连续增长，年均复合增长 6.81%。截至 2019 年末，公司固定资产为 67.25 亿元，较上年末增长 12.29%，主要系公司在建工程完工转入固定资产所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占 63.71%）、机器设备（占 29.20%）和其他（占 5.63%）为主，累计计提折旧 27.31 亿元；固定资产成新率为 71.78%，成新率尚可。

2017—2019 年，公司无形资产波动下降，年均复合下降 1.62%。截至 2019 年末，公司无形资产为 32.97 亿元，较上年末下降 11.12%，主要系当代文体拥有的体育赛事版权减少 12.15 亿元所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 21.31%）、商标及品牌（占 29.51%）和体育赛事版权（占 15.23%）构成；累计摊销 21.97 亿元，计提减值准备 2.20 亿元。

2017—2019 年，公司商誉连续下降，年均复合下降 6.37%。截至 2018 年末，公司商誉账面价值为 87.16 亿元，较上年末下降 5.84%，主要系人福医药对 Epic Pharma,LLC 计提 28.12 亿元减值准备所致。截至 2019 年末，公司商誉为 81.14 亿元，较上年末下降 6.90%。公司商誉金额较大且涉及行业范围广泛，未来如被收购单位经营业绩不达预期，公司商誉将面临进一步减值风险。

2017—2019 年，公司其他非流动资产连续增长，年均复合增长 54.15%。截至 2019 年末，公司其他非流动资产为 97.53 亿元，较上年末增长 28.97%，主要系收益权增加所致。公司其他非流动资产主要由预付股权收购款（占 24.94%）、收益权（占 36.22%）、一年以上委托贷款（占 12.80%）和预付 AFC 保证金（占 10.78%）构成。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 170.27 亿元，占资产总额的 17.39%，受限比例较高，具体构成情况如下表所示。

表 11 截至 2019 年末公司所有权资产受限情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	233,504.19	票据保证金、借款质押
应收票据	8,378.63	借款抵押
可供出售金融资产	10,691.67	借款抵押
应收账款	182,245.53	借款抵押
长期应收款	27,335.62	借款抵押
长期股权投资	377,790.27	借款抵押
存货	610,289.92	借款抵押
在建工程	2,244.14	借款抵押
固定资产	147,495.92	借款抵押
投资性房地产	65,263.38	借款抵押
无形资产	37,427.64	借款抵押
合计	1,702,666.92	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,024.69 亿元，较上年末增长 4.66%。其中，流动资产占 47.11%，非流动资产占 52.89%。公司资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

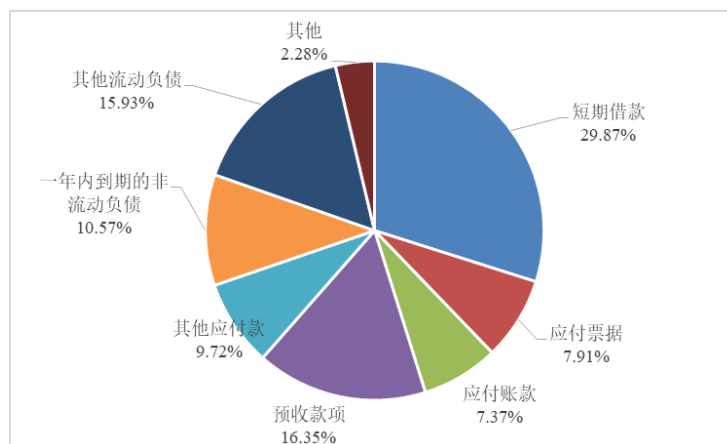
2017—2019 年，公司负债总额连续增长，以流动负债为主；公司整体债务负担重，且存在较大的集中偿付压力。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 21.84%。截至 2019 年末，公司负债总额为 643.75 亿元，较上年末增长 14.68%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 61.73%，非流动负债占 38.27%，以流动负债为主。

流动负债

2017—2019 年，公司流动负债连续增长，年均复合增长 27.02%。截至 2019 年末，公司流动负债为 397.38 亿元，较上年末增长 9.35%。公司流动负债主要由短期借款（占 29.87%）、应付票据（占 7.91%）、应付账款（占 7.37%）、预收款项（占 16.35%）、其他应付款（占 9.72%）、一年内到期的非流动负债（占 10.57%）和其他流动负债（占 15.93%）构成。

图 5 截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款连续增长，年均复合增长 23.57%。截至 2019 年末，公司短期借款为 118.69 亿元，较上年末增长 18.99%，主要系公司为满足日常经营所需增加流动资金借款所致；公司短期借款主要由质押借款（占 20.38%）、保证借款（占 45.24%）和信用借款（占 27.25%）构成。

2017—2019 年，公司应付票据连续增长，年均复合增长 112.04%。截至 2019 年末，公司应付票据为 31.44 亿元，较上年末增长 31.43%，主要系公司采用银行承兑汇票支付工程款和货款增多所致。

2017—2019 年，公司应付账款连续增长，年均复合增长 8.75%。截至 2019 年末，公司应付账款为 29.27 亿元，较上年末增长 5.30%。

2017—2019 年，公司预收款项连续增长，年均复合增长 97.30%。截至 2019 年末，公司预收款项为 64.98 亿元，较上年末增长 51.16%，主要系预收商品房销售款增加所致。

2017—2019 年，公司其他应付款连续增长，年均复合增长 18.95%。截至 2019 年末，公司其他应付款为 38.61 亿元，较上年末增长 27.76%，主要系公司往来款增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 38.66%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 42.02 亿元，较上年末下降 19.16%，主要系公司偿付到期的一年内到期的长期借款所致。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 1.66%。截至 2019 年末，公司其他流动负债为 63.30 亿元，较上年末下降 17.20%，主要系公司偿还到期的短期融资券所致。

非流动负债

2017—2019 年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 14.66%。截至 2019 年末，公司非流动负债为 246.36 亿元，较上年末增长 24.48%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 40.16%）和应付债券（占 51.97%）构成。

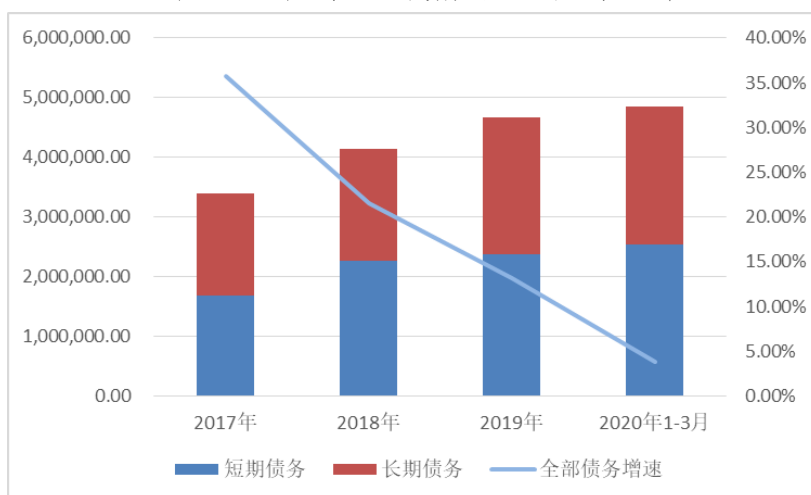
2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 8.82%。截至 2019 年末，公司长期借款为 98.95 亿元，较上年末下降 5.03%；公司长期借款主要由质押借款（占 18.38%）和保证借款（占 67.88%）构成。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 20.64%。截至 2019 年末，公司应付债券为 128.04 亿元，较上年末增长 62.58%，主要系发行公司债券所致。

2017—2019 年，公司全部债务连续增长，年均复合增长 17.26%。截至 2019 年末，公司全部债务为 467.41 亿元，较上年末增长 13.13%。其中，短期债务占 50.61%，长期债务占 49.39%，债务结构均衡。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 54.92%、62.00%和 65.75%。全部债务资本化比率分别为 48.85%、54.57%和 58.23%。长期债务资本化比率分别为 32.59%、35.09%和 40.77%。公司整体债务负担重。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 687.44 亿元，较上年末增长 6.79%。其中，流动负债占 63.97%，非流动负债占 36.03%，仍以流动负债为主。公司全部债务为 485.08 亿元，较上年末增长 3.78%。其中，短期债务占 52.16%，长期债务占 47.84%。债务指标方面，截至 2020 年 3 月末，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 67.09%、58.99%和 40.76%，较上年末分别上升 1.34 个百分点、上升 0.76 个百分点和下降 0.01 个百分点。

图 6 2017-2019 年及 2020 年一季度公司债务构成及增速情况（单位：万元、%）



资料来源：公司提供，联合评级整理

公司长期债务主要由长期借款和应付债券构成，截至 2020 年 3 月末，公司长期借款 96.52 亿元，应付债券 131.69 亿元，到期分布情况如下表所示。其中，1~2 年到期规模合计占 32.18%，2~3 年到期规模合计占 37.81%，3~4 年到期规模合计占 8.25%，4~5 年到期规模合计占 20.49%，5 年以上占比为 1.27%，公司存在较大集中偿付压力。

表 12 截至 2020 年 3 月末公司长期借款和应付债务到期分布情况（单位：万元）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
长期借款	0.00	375,494.57	312,659.24	28,860.00	219,146.97	29,032.00	965,192.78
应付债券	0.00	358,941.51	550,147.51	159,308.92	248,527.02	0.00	1,316,924.97

资料来源：公司提供

（2）所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益规模连续下降，少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

2017—2019 年，公司所有者权益（含少数股东权益）连续下降，年均复合下降 2.94%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）335.35 亿元，较上年末下降 2.51%，主要系公司偿还计入“其他权益工具”永续期中期票据“16 汉当科 MTN002”所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 30.00%，少数股东权益占比为 70.00%。归属于母公司所有者权益 100.62 亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 51.68%、8.31%、3.36%、2.42% 和 34.23%。由于少数股东权益和未分配利润规模较大，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）337.24 亿元，较上年末增长 0.56%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 30.56%，少数股东权益占比为 69.44%。归属于母公司所有者权益 103.05 亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 50.46%、9.04%、2.38%、2.36% 和 35.75%。

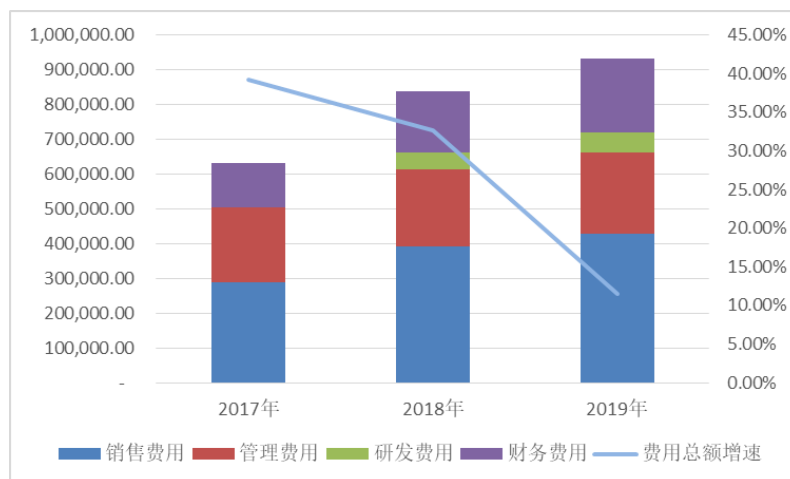
4. 盈利能力

2017—2019 年，受益于业务规模的扩张，公司营业收入连续增长。2019 年，公司净利润实现扭亏为盈，盈利能力有所提升。公司费用控制能力有待提高，非经常性损益对利润影响较大。

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 13.66%；公司营业成本连续增长，年均复合增长 12.21%；公司利润总额分别为 35.17 亿元、4.32 亿元、23.24 亿元，年均复合下降 18.72%；公司净利润分别为 26.98 亿元、-3.86 亿元、15.92 亿元，年均复合下降 23.18%。公司净利润波动较大，主要系 2018 年人福医药对商誉计提大额商誉减值使得当年净利润大幅下降所致。

2017—2019 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 21.66%。2019 年，公司期间费用总额为 93.29 亿元，较上年增长 11.53%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 45.76%、25.03%、6.34%和 22.88%，以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 42.69 亿元，较上年增长 8.87%；管理费用为 23.35 亿元，较上年增长 5.85%；研发费用为 5.91 亿元，较上年增长 22.11%，主要系公司持续增加研发投入所致；财务费用为 21.34 亿元，较上年增长 21.72%，主要系有息债务规模扩大，利息支出增加所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 27.15%、30.17%和 31.11%，公司费用控制能力有待提高。

图 7 2017—2019 年公司费用总额构成及增速情况（单位：万元、%）



资料来源：公司提供，联合评级整理

2017—2019 年，公司减值损失合计（资产减值损失+信用减值损失）2.58 亿元、35.61 亿元和 4.94 亿元。2019 年公司减值损失较上年大幅下降 92.96%，主要系 2018 年人福医药对 Epic Pharma 计提大额商誉减值使得当年基数较高所致；占公司营业利润的 20.79%，对营业利润存在一定影响。

2017—2019 年，公司实现投资收益 23.81 亿元、20.45 亿元和 14.10 亿元，主要为处置长期股权投资收益。2019 年公司投资收益较上年下降 31.02%，主要系上年公司退出部分投资项目，获得收益较多所致；公司投资收益占营业利润的 59.38%，公司利润总额对投资收益存在较大依赖。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率波动上升，分别为 32.97%、35.33%和 34.42%。2019 年，公司总资产收益率分别为 6.79%、1.99%和 4.78%；公司总资产报酬率分别为 7.22%、2.67%和 4.73%；公司净资产收益率分别为 9.47%、-1.10%和 4.69%，均呈波动下降趋势。

从公司下属上市子公司人福医药与同行业部分上市企业的盈利能力对比来看，人福医药各项盈利效率指标处于行业中小水平。具体情况如下表所示。

表 13 2019 年同行业可比上市公司盈利能力指标（单位：%）

证券代码	证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
000538.SZ	云南白药	14.50	11.50	28.56
600276.SH	恒瑞医药	23.94	23.78	87.49

600535.SH	天士力	9.24	7.11	31.30
002422.SZ	科伦药业	7.23	5.97	60.18
600196.SH	复星医药	11.10	7.38	59.62
中位值		13.20	11.15	53.43
600079.SH	人福医药	8.03	7.31	39.52

注：本表上市公司营运数据引自 Wind，与本报告附表口径存在一定差异
 资料来源：Wind

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入56.59亿元，较上年同期下降19.01%；实现营业利润4.16亿元，较上年同期下降29.88%；实现净利润2.84亿元，较上年同期下降32.85%。

5. 现金流

2017—2019年，公司加大经营资金回笼力度，经营活动现金流持续净流入，且净流入规模逐年增长，收入实现质量逐年提高；投资活动现金持续净流出，但净流出规模有所收窄；筹资活动现金流由净流入转为净流出；考虑到公司未来债务到期规模较大，公司仍存在较大的对外融资需求。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为308.59亿元、335.08亿元和387.55亿元，年均复合增长12.07%，主要系一方面公司加大应收账款催款力度，加速现金回流；另一方面前期处置的子公司在并表期间的往来款按协议约定收回，同时收到2018年因出售中原瑞德20%的股权预缴的企业所得税的退税款所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出量分别为296.81亿元、308.10亿元和351.02亿元，年均复合增长8.75%，主要系公司经营业务规模扩大导致采购支出、市场投入增加以及职工薪酬增长所致。综上，2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为11.78亿元、26.98亿元和36.53亿元，净流入规模逐年增长。2017—2019年，公司现金收入比分别为109.28%、100.98%和110.33%，收入实现质量有所提高，处于较好水平。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量分别为82.67亿元、150.86亿元和95.54亿元，年均复合增长7.51%。其中，2018年投资活动现金流入量较上年增长82.50%，主要系收回收益权本金52.75亿元所致；2019年投资活动现金流入量较上年下降36.67%，主要系收回的理财、权益性投资资金减少所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出量分别为154.16亿元、225.47亿元和149.92亿元，年均复合下降1.39%。其中，2018年投资活动现金流出量较上年增长46.26%，主要系新增为债权收益权支付本金78.58亿元所致；2019年投资活动现金流出量较上年下降33.51%，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金减少所致。综上，2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-71.50亿元、-74.61亿元和-54.38亿元，持续净流出，但净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量分别为282.33亿元、317.47亿元和388.57亿元，年均复合增长17.32%，主要为银行借款和发行债券收到的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量分别为188.51亿元、283.61亿元和389.43亿元，年均复合增长43.73%，主要系偿还的有息债务增加所致。综上，2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为93.82亿元、33.86亿元和-0.86亿元。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为9.81亿元，投资活动产生的现金流量净额为-19.64亿元，筹资活动产生的现金流量净额为22.38亿元，现金及现金等价物净增加额12.51亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司行业地位突出、经营规模较大、现金类资产充裕、融资渠道畅通等因素，其整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 1.35 倍、1.13 倍和 1.12 倍。2017—2019 年，公司速动比率分别为 1.05 倍、0.87 倍和 0.75 倍。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 0.61 倍、0.43 倍和 0.38 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 54.37 亿元、34.94 亿元和 60.96 亿元。公司 2019 年 EBITDA 主要由折旧（占 8.69%）、摊销（占 18.13%）、计入财务费用的利息支出（占 35.06%）、利润总额（占 38.12%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.91 倍、1.78 倍和 2.53 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.16 倍、0.08 倍和 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司合并口径获得各商业银行授信额度 323.37 亿元，尚未使用额度 73.42 亿元，间接融资渠道有待拓宽。此外，公司控股多家上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的企业信用报告（中证码：4201070000016782），截至 2020 年 4 月 23 日，公司未结清业务中无不良和关注类信贷信息记录，已结清业务中存在 1 笔关注类中长期借款，10 笔关注类短期借款，2 笔关注类贴现，上述借款均已正常结清。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保金额为 14.62 亿元，占公司期末净资产的 4.33%，公司存在一定代偿风险。具体情况如下表所示。

表 14 截至 2020 年 3 月末公司对外担保明细（单位：万元）

担保方	被担保方	担保余额	担保到期日
三特索道	湖北柴埠溪旅游股份有限公司	1,030.39	2020 年 12 月 12 日
公司本部	安徽友进冠华新材料科技股份有限公司	11,562.00	2021 年 3 月 15 日
公司本部	安徽友进冠华新材料科技股份有限公司	16,980.00	2020 年 6 月 20 日
公司本部	安徽友进冠华新材料科技股份有限公司	15,941.81	2022 年 1 月 12 日
公司本部	武汉吉家江房产管理服务有限公司	3,377.00	2020 年 4 月 30 日
公司本部	武汉吉家江房产管理服务有限公司	1,210.00	2020 年 12 月 3 日
公司本部	武汉吉家江房产管理服务有限公司	1,290.00	2020 年 12 月 4 日
公司本部	湖北恒裕资源有限公司	1,000.00	2021 年 10 月 16 日
公司本部	武汉晴川学院	3,796.30	2022 年 11 月 4 日
公司本部	新疆西帕科技产业集团有限公司	1,500.00	2021 年 2 月 14 日
公司本部	新疆西帕科技产业集团有限公司	5,000.00	2021 年 1 月 1 日
公司本部	新疆西帕科技产业集团有限公司	5,000.00	2020 年 9 月 24 日
公司本部	武汉楼兰蜜语生态果业有限公司	2,000.00	2020 年 7 月 14 日
公司本部	武汉国创资本投资有限公司	27,500.00	2020 年 7 月 8 日
天盈投资	武汉国创资本投资有限公司	30,000.00	2023 年 9 月 18 日
天盈投资	深圳国创金丰商业保理有限公司	15,000.00	2023 年 9 月 18 日
公司本部	湖北上景伟业工程有限责任公司	2,000.00	2021 年 1 月 8 日
公司本部	武汉楼兰蜜语生态果业有限公司	1,000.00	2020 年 7 月 14 日
当代文体	北京国华文创融资担保有限公司	1,000.00	2022 年 3 月 29 日
合计		146,187.50	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司存在 3 起重大（单笔金额超过 500.00 万元）未决诉讼事项，具体情况如下表所示。

表 15 截至 2020 年 3 月末公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

涉及主体	金额	进度	简要介绍
原告：赤峰德立泰建筑工程有限公司 被告：克什克腾旗三特旅业开发有限公司	693.16	原告撤诉	工程款纠纷
原告：三特索道 被告：黄严	960.00	胜诉	股权转让纠纷
原告：Purdue 被告：Epic Pharma、Amneal 和 Mylan	--	正在审理中	专利诉讼

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产以非流动资产为主，其中长期股权投资占比较高；本部负债以非流动负债为主，银行借款和应付债券占比较高，整体债务负担重；所有者权益结构稳定性较好。2019 年，公司本部收入规模较小，净利润依赖于投资收益；经营活动现金流呈净流出状态。公司持有的长期股权投资和上市公司股权金额较大，尚有一定融资空间。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 253.99 亿元，较上年末增长 17.73%。其中，流动资产为 55.04 亿元（占 21.67%），非流动资产为 198.95 亿元（占 78.33%），以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 36.61%）和其他应收款（占 54.64%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.22%）、长期股权投资（占 79.99%）和其他非流动资产（占 13.46%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 20.15 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 159.87 亿元，较上年末增长 30.47%。其中，流动负债为 58.25 亿元（占 36.44%），非流动负债为 101.62 亿元（占 63.56%），以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 32.05%）、应付票据及应付账款（占 30.17%）、其他应付款（占 15.12%）、一年内到期的非流动负债（占 7.40%）和其他流动负债（占 12.88%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 95.03%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 62.94%，较 2018 年上升 6.15 个百分点；全部债务资本化比率为 60.09%，较 2018 年上升 10.18 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 94.12 亿元，较上年末增长 0.96%。其中，股本为 52.00 亿元（占 55.25%）、资本公积为 18.01 亿元（占 19.14%）、未分配利润为 19.62 亿元（占 20.84%）、盈余公积为 2.44 亿元（占 2.59%），所有者权益稳定性较好。

2019 年，公司本部实现营业收入 18.15 亿元，投资收益 6.62 亿元；实现利润总额 0.30 亿元，净利润 0.30 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 34.23 亿元和 37.91 亿元，经营活动产生的现金流量净额-3.68 亿元；投资活动产生的现金流量净额-15.25 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 17.14 亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司债务总额为 485.08 亿元，本期拟发行债券规模基础额度 5.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度对公司整体债务影响不大。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 67.09%、58.99%和 40.76%上升至 67.25%、59.24%和 41.28%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债券部分募集资金用于债务置换，实际债务负担预计将低于上述测算值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2019 年度相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 60.96 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 12.19 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。公司经营活动产生的现金流入为 387.55 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 77.51 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司的行业地位、经营规模、品牌知名度等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

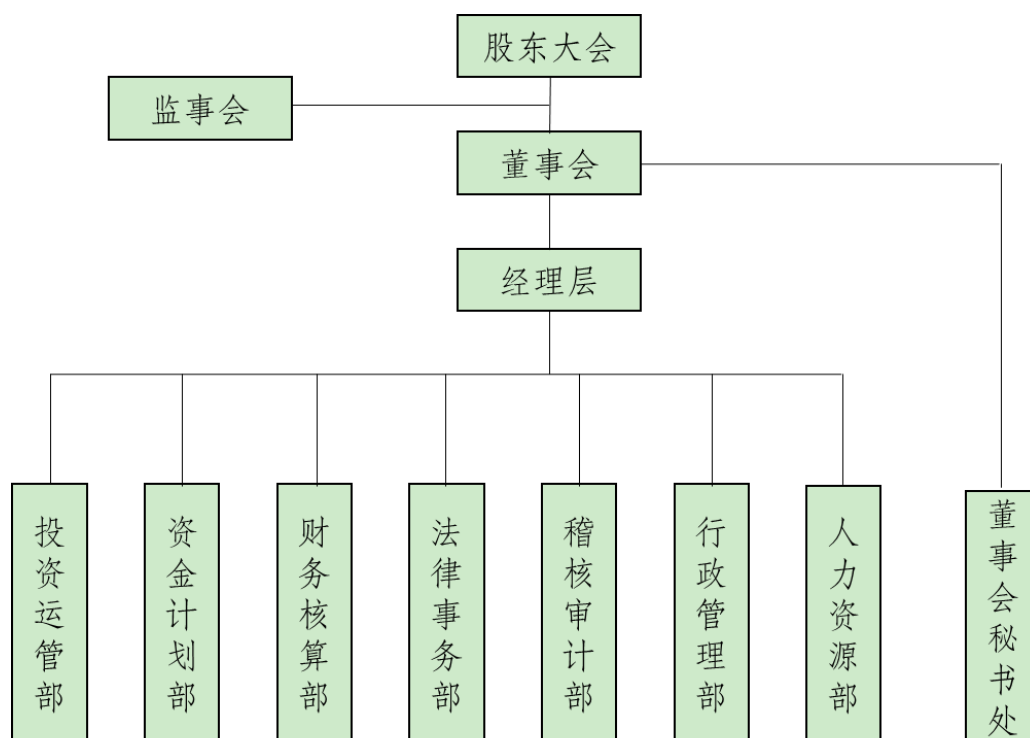
九、综合评价

公司作为湖北省大型产业集团之一，在行业地位、经营规模、业务多元化、品牌知名度以及技术水平等方面具有综合竞争优势。近年来，公司医药板块整体经营状况良好，资产和收入规模稳步提升，净利润实现扭亏为盈，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到公司业务涉及板块较多，管理难度较大；医药板块受行业政策影响较大；整体资产质量一般；债务负担重且集中偿付压力较大；所有者权益结构稳定性偏弱以及非经常性损益对利润影响较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将以生物医药为支柱产业，做大做强医药产业，并协同发展地产、旅游、影视文化体育等板块，公司综合竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2020 年 3 月末武汉当代科技产业集团股份有限公司
组织结构图



附件 2 武汉当代科技产业集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	789.68	905.30	979.10	1,024.69
所有者权益（亿元）	356.00	343.98	335.35	337.24
短期债务（亿元）	167.83	227.19	236.53	253.01
长期债务（亿元）	172.13	185.97	230.87	232.08
全部债务（亿元）	339.96	413.16	467.41	485.08
营业收入（亿元）	232.11	277.24	299.87	56.59
净利润（亿元）	26.98	-3.86	15.92	2.84
EBITDA（亿元）	54.37	34.94	60.96	--
经营性净现金流（亿元）	11.78	26.98	36.53	9.81
应收账款周转次数（次）	3.60	3.31	3.27	--
存货周转次数（次）	2.15	2.13	1.60	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.33	0.32	0.06
现金收入比率（%）	109.28	100.98	110.33	126.17
总资本收益率（%）	6.79	1.99	4.78	--
总资产报酬率（%）	7.22	2.67	4.73	--
净资产收益率（%）	9.47	-1.10	4.69	0.84
营业利润率（%）	32.97	35.33	34.42	38.28
费用收入比（%）	27.15	30.17	31.11	37.60
资产负债率（%）	54.92	62.00	65.75	67.09
全部债务资本化比率（%）	48.85	54.57	58.23	58.99
长期债务资本化比率（%）	32.59	35.09	40.77	40.76
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	1.78	2.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.08	0.13	--
流动比率（倍）	1.35	1.13	1.12	1.10
速动比率（倍）	1.05	0.87	0.75	0.73
现金短期债务比（倍）	0.61	0.43	0.38	0.41
经营现金流动负债比率（%）	4.78	7.42	9.19	2.23
EBITDA/本期发债额度（倍）	10.87	6.99	12.19	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2020 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他流动负债中债务部分计入了短期债务指标核算；4. 公司长期应付款中债务部分计入了长期债务指标核算

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
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 / 本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 武汉当代科技产业集团股份有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年武汉当代科技产业集团股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

武汉当代科技产业集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。武汉当代科技产业集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注武汉当代科技产业集团股份有限公司的相关状况，如发现武汉当代科技产业集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如武汉当代科技产业集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至武汉当代科技产业集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送武汉当代科技产业集团股份有限公司、监管部门等。

