

跟踪评级公告

联合[2013] 1702 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持人福医药集团股份公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持其“13人福CP001” A-1的信用等级。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

人福医药集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 人福 CP001	8 亿元	2013/6/19-2014/6/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 12 月 19 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.52	8.53	10.88	15.45
资产总额(亿元)	42.28	61.70	78.61	98.33
所有者权益(亿元)	23.28	31.39	36.50	49.36
短期债务(亿元)	9.25	15.15	18.52	22.70
全部债务(亿元)	9.59	17.42	28.17	34.22
营业收入(亿元)	22.05	36.21	53.17	42.99
利润总额(亿元)	3.68	5.06	6.96	5.79
EBITDA(亿元)	4.55	6.51	9.14	--
经营性净现金流(亿元)	1.11	0.94	1.72	0.69
营业利润率(%)	44.99	39.25	37.81	41.82
净资产收益率(%)	13.06	13.68	15.44	--
资产负债率(%)	44.95	49.13	53.57	49.80
全部债务资本化比率(%)	29.18	35.69	43.57	40.94
流动比率(%)	123.67	126.85	142.28	160.60
全部债务/EBITDA(倍)	2.11	2.68	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.48	7.36	6.56	--
经营现金流/流动负债(%)	6.05	3.41	5.43	7.55

注: 1. 公司其他流动负债为发行的短期融资券, 短期债务计算时已将其纳入。

2. 公司 2013 年三季度报表未经审计

分析师

苏薇

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)

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”) 对人福医药集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为国内麻醉药品的龙头生产企业及主要计生药品生产企业之一, 跟踪期内医药产业收入规模快速增长; 通过非定向发行普通股, 资本实力大幅提升。联合资信也关注到, 管制类麻醉药受国家价格政策影响较大、公司债务规模持续增加等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 人福 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司医药工业和医药商业均实现了较快增长, 带动公司收入规模同比增长较快。
2. 跟踪期内, 公司收购中原瑞德 15% 股权, 中原瑞德成为公司的全资子公司, 该公司主要从事血液制品的研发、生产和销售, 未来有望成为公司新的利润增长点。
3. 2013 年公司医药商业进行了资源整合, 随着资源整合逐步成熟, 公司医药商业板块盈利能力有望提升。
4. 公司 2013 年 8 月非公开定向成功发行普通股募集权益资金, 使公司资本实力大幅提升。

关注

1. 跟踪期内, 公司收购中原瑞德剩余股权, 同时对医药商业的资源整合, 医药工业建设项目的逐步推进, 使得公司投资规模大幅度增加, 债务规模大幅上升。
2. 跟踪期内, 公司期间费用在营业收入中占比小幅上升, 期间费用的控制力度有待加强。

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）与人福医药集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与人福医药集团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，未因人福医药集团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人福医药集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于人福医药集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

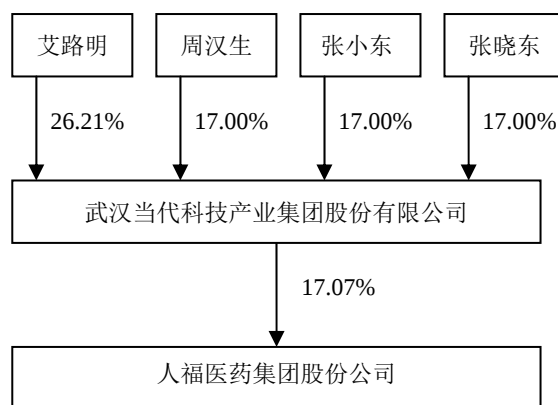
人福医药集团股份有限公司（以下简称“人福医药”或“公司”）原名武汉人福高科技产业股份有限公司，是1993年经武汉市体改委武体改（1993）217号文批准，由中国人福新技术开发中心、武汉市当代科技发展总公司、武汉东湖新技术开发区发展总公司共同发起采用定向募集方式设立的股份有限公司。1997年，经中国证监会证监发字[1997]240号文批准，向社会公开发行2000万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市。2009年8月，经中国证监会“证监许可[2009]763号”文核准，公司向6名特定投资者非公开发行人民币普通股（A股）82500000股。此次非公开发行完成后，公司总股本增至471585686股。2010年4月，公司更名为武汉人福医药集团股份有限公司。2011年5月，公司通过实行股权激励计划向73名激励对象（公司高管及核心管理技术销售人员等）定向发行2185.80万股限制性股票，公司总股本增至493443636股。截至2012年底，公司注册资本为4.93亿元。2013年3月公司更名为现名，2013年8月，公司成功向4名特定对象非公开发行人民币普通股股票35333586股，实际募集资金净额为人民币985332721.08元。截至2013年9月底，公司注册资本为5.29亿元。

截至2013年9月底，公司第一大股东为武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”，持股17.07%）。当代科技由9位自然人持股，其中艾路明持股26.21%，张小东、周汉生、张晓东各自持股17%，艾路明先生为公司实际控制人（股权关系参见图1）。

公司经营范围包括：药品研发；生物技术

研发；化工产品（化学危险品除外）的研发、销售；技术开发、技术转让及技术服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物或技术）；对产业的投资及管理、教育项目的投资；房地产开发、商品房销售（资质叁级）；组织“三来一补”业务。（上述范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定期限内经营）。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2012年底，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计49家（附件1-2）。公司本部内设人力资源部、行政管理部、财务管理部、法律事务部、审计部、战略发展部、投资管理部、企业文化部、医药研究院、董事会秘书处、信息管理部和公共事务部12个职能部门（见附件1-1）。

截至2012年底，公司合并资产总额为78.61亿元，所有者权益为36.50亿元（其中少数股东权益6.27亿元）；2012年，公司实现营业收入53.17亿元，利润总额6.96亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额为98.33亿元，所有者权益为49.36亿元（其中少数股东权益6.95亿元）；2013年1-9月公司实现营业收入42.99亿元，利润总额5.79亿元。

公司地址：武汉市东湖高新区高新大道666号。法定代表人：王学海。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 2 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次

产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。

③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

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。1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。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，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.07%。2011 年、2012 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，分别实现产值 15707 亿元、18255 亿元，分别同比增长 28.5%、21.7%。

2012 年医药制造业实现主营业务收入 17083 亿元，同比增长 19.79%；利润总额 1732 亿元，同比增长 19.84%；销售收入利润率 10.14%，同比降低 0.15 个百分点。其中中药饮片加工业销售收入利润率同比均下降 0.38 个百分点，利润同比增长 27.45%；化学药品制剂销售收入利润率同比提高 0.29 个百分点，利润同比增长 25.25%；生物生化药品制造业销售收入利润率同比降低 0.68 个百分点，利润同比增长 14.30%。

2013 年上半年，医药产业仍保持平稳增长态势，实现医药工业总产值 10310 亿元，同比增长 21.6%。实现销售收入 9911 亿元，同比增长 19.5%；实现利润总额 964 亿元，同比增长 16.4%，较去年同期下降 1.3 个百分点，行业销售利润率水平持续走低，为 9.7%，去年同期销售利润率为 10.0%。

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，中国医药产业呈现较好的发展态势。

五、基础素质分析

目前公司主要以医药工业和医药商业的运营为主。

医药工业方面，公司长期专注于麻醉药、计生药、维吾尔药等特色医药的研发、生产和销售，其中公司是国内 13 家定点麻醉药品生产企业之一，根据国药集团药业股份有限公司麻醉药品销售数据统计，2012 年全国麻醉药品销售总额 17.53 亿元，公司占比 61.49%，居全国第一；同时公司是生产复方米非司酮片计生药品的独家企业；公司收购武汉中原瑞德生物制品有限责任公司剩余 15% 的股权（以下简称“中原瑞德”，2013 年 2 月成为公司全资子公司，详见下文重大事项介绍），积极介入生物制品领域；2012 年，公司通过并购北京巴瑞医疗器械有限公司（以下简称“北京医疗”），进入体外诊断试剂行业。

医药商业方面，2012 年以来，公司以控股子公司人福医药湖北有限公司为核心，对襄阳、荆州、宜昌、钟祥、十堰、恩施等湖北各地市医药商业公司进行资源整合，完善了湖北省内主流医院销售网络布局。2012 年公司医药商业销售额 18.98 亿元，在湖北省医药商业企业销售规模排名第四。

公司在工业和信息化部发布的《2011 年医药行业工业企业快报排名》中“全部工业企业法人单位按主营业务收入排序”中位列第三十八名（湖北省第一名）；“按资产总额排序”中位列第二十二名（湖北省第一名）；“按利润总额排序”中位列第三十一名（湖北省第一名）。

整体看，公司作为麻醉药和计生药生产的龙头企业，具有较高的市场份额和品牌认知度，在特色医药领域里处于领先地位，市场竞争力较强。公司医药商业发展迅速，在湖北地区市场占有率较高。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理

人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司在提升医药工业持续增长的同时，加快了医药商业平台的建设，带动2012年公司实现主营业务收入53.17亿元，同比增长46.82%。2012年医药产业在公司主营业务收入中占84.04%，医药主业日益突出。2012年公司房地产实现主营业务收入7.03亿元，同比增长61.98%。2012年公司整体毛利率较2011年变化不大，其中品种结构的变化使得公司特色药毛利率略有下降；2012年以来受国家房地产政策调控影响，同时2012年底公司剥离房地产业务，导致公司房地产业务毛利率较2011年同期有所下降。2013年1-9月公司剥离房地产业务，将全部业务聚焦于医药产业，2013年1-9月公司实现主营业务收入42.99亿元，其中医药产业收入占比达98.09%，公司综合毛利率水平较2012年全年水平进一步提高至42.54%。

表1 公司主营业务收入和毛利率情况

项 目	2011 年		2012 年	
	金额 (亿元)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	毛利率 (%)
一、医药	30.53	41.27	44.68	41.46
其中：1、特色药	12.08	80.63	17.46	75.29
2、普药	16.84	13.54	25.26	17.95
3、安全套	1.61	35.40	1.96	36.35
二、房地产	4.34	43.55	7.03	33.38
三、其他	1.34	28.36	1.46	30.32
合计	36.21	41.04	53.17	39.84
项 目	2013 年 1-9 月			
	金额	毛利率		

表2 2011年和2012年公司主要产品产销量及价格

生产单位	产品名称	规格	单位	产销量		价格(元/支、盒)	
				2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
宜昌人福	枸橼酸芬太尼注射液		支	5287425	5670549	29.89	29.92
宜昌人福	注射用盐酸瑞芬太尼		支	1120199	1396754	346.94	346.96

	(亿元)	(%)
一、医药	42.17	42.71
其中：1、特色药	15.92	77.95
2、普药	24.79	20.81
3、安全套	1.45	28.97
二、房地产	0	0.00
三、其他	0.82	34.15
合计	42.99	42.54

资料来源：公司年报

2. 医药板块

跟踪期内，公司医药工业和医药商业均实现快速增长，2012年分别较2011年增长43.63%、50.28%。2012年公司医药板块实现收入44.68亿元，其中医药工业、医药商业分别占57.53%、42.47%，医药商业占比持续提升。2013年1-9月公司医药板块实现收入42.17亿元，其中医药工业、医药商业分别占53.81%、46.19%。

(1) 医药工业

公司医药工业板块业务主要由宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）、湖北葛店人福药业有限责任公司（以下简称“葛店人福”）、新疆维吾尔药业有限责任公司（以下简称“新疆维药”）、中原瑞德、人福普克药业（武汉）有限公司（以下简称“人福普克”）等全资及控股子公司具体负责，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。

2012年公司医药工业主要产品的产销量均实现了不同程度的增长，但主要产品的销售价格较2011年相比变化不大。

宜昌人福	枸橼酸舒芬太尼注射液		支	1009637	1444619	381.59	381.85
宜昌人福	盐酸克林霉素注射液	0.6g:8ml	支	1206737	4442409	11.18	10.57
葛店人福	米非司酮片	25mg*6 片/盒	盒	2781574	2837419	15.29	16.30
武汉人福	奥卡西平		盒	551600	815900	18.97	22.57
维吾尔药业	通滞苏润江胶囊	0.3g*24 片/盒	盒	1184829	1329526	13.80	11.20

资料来源：公司提供

生产经营

①麻醉药品

公司麻醉药的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司宜昌人福（公司持股 67.00%）进行。截至 2013 年 9 月底，宜昌人福的资产总额为 172178.55 万元，净资产 89643.02 万元；2013 年 1-9 月实现主营业务收入 125857.15 万元，净利润 36947.14 万元。

跟踪期内，宜昌人福“年产 3000 万支冻干、乳剂车间”已经通过国家认证，并已于 2012 年 3 月正式投产；“年产 50 亿粒口服制剂药品出口生产基地”2012 年 2 月开工，现已完成主体厂房结构封顶；“6 亿支小针车间”于 2011 年 7 月份正式动工，2012 年 9 月取得药品生产许可证，目前正在做产品的工艺验证，2013 年的 1 月份已向国家药监部门申请新版 GMP 的认证待检查。截至 2012 年底，公司已具备年产小容量注射液 6 亿支、冻干粉针 2000 万瓶、片剂 32 亿片、颗粒剂 2000 万袋、胶囊 2.5 亿粒、糖浆及口服液 600 万瓶的生产能力。

目前公司生产的麻醉镇痛药主要产品为枸橼酸芬太尼、注射用盐酸瑞芬太尼和枸橼酸舒芬太尼注射液，2012 年以上产品产销量分别较 2011 年增长 7.25%、24.69%、43.08%；同时以上产品销售价格与 2011 年相比变化不大。

②计生产品

公司计生药品的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司葛店人福（公司持股 81.07%）进行；安全套等计生用品主要依托天津中生乳胶有限公司（以下简称“天津中生”，公司持股 90.00%）进行。除计生药品外，葛店人福还专注于甾体原料药和抗肿瘤药物等的研发、生产及销售业务。截至 2013 年 9 月底，葛

店人福资产总额 58461.51 万元，净资产 21134.60 万元；同期实现主营业务收入 32280.46 万元，净利润 3024.30 万元。

葛店人福“计生药制剂车间扩产项目”总投资 1.35 亿元，于 2011 年 10 月开工建设，目前项目建设已完工，并已通过新版 GMP 认证开始生产运营。

公司计生药品中米非司酮应用较广，根据 SFDA 南方医药经济研究所统计，2011 年公司该产品的市场占有率为 22.29%，排名全国第二。2012 年米非司酮产销量 2837419 盒，同比增长 2.01%；销售均价 16.30 元/盒，较 2011 年增加 1 元/盒。

③维吾尔药

公司维吾尔药品的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司新疆维药（公司持股 55.00%）进行。截至 2013 年 9 月底，新疆维药资产总额 26481.28 万元，净资产 8358.52 万元，同期实现营业收入 14694.42 万元，净利润 1391.66 万元。

截至 2013 年 9 月底，新疆维药共拥有 7 条 GMP 药品生产线，生产颗粒剂、胶囊剂、片剂、糖浆剂等 9 种剂型 20 个维药品种，其中独家品种 12 个，国家医保品种 7 个，新疆地方医保品种 13 个，国家中药保护品种 4 个，OTC 品种 5 个。新疆维药的主要产品包括通滞苏润江胶囊、祖卡木颗粒等，其中，2012 年通滞苏润江胶囊产销量为 160 万盒，位居行业内第二位。

跟踪期内，新疆维药按国家新版 GMP 标准投资建设“年产 3500 万盒维吾尔药品生产基地项目”，总投资 1.20 亿元，目前正处于建设阶段。

④生物制药

公司生物技术药产品主要涉及血液制品及基因工程药物两个细分领域。2013 年 2 月公司通过收购中原瑞德剩余 15% 股权，中原瑞德成为公司的全资子公司，截至 2013 年 9 月底，中原瑞德资产总额 45928.44 万元，净资产 30734.74 万元，2013 年 1-9 月营业收入 10980.96 万元，净利润 4393.96 万元。中原瑞德现有恩施和罗田两个浆站，年处理能力约为 80 吨血浆。随着未来浆站采血量及血液制品品种及产能的增加，该板块有望成为公司新的利润增长点。

公司基因工程药物主要由下属全资控股子公司深圳新鹏生物技术有限公司（以下简称“深圳新鹏”）及参股子公司武汉光谷人福生物医药有限公司（以下简称“光谷人福”，公司持股 32.52%）负责研究和生产。截至 2013 年 9 月底，深圳新鹏资产总额 12715.41 万元，净资产 8143.91 万元，2013 年 1-9 月营业收入 3024.91 万元，净利润-285.39 万元。

跟踪期内，公司通过“中原瑞德异地搬迁 GMP 改造项目”建设，夯实血液制品企业生产能力，截至 2012 年底，该项目土建主体工程已完成，正处在生产设备安装调试阶段，并计划于 2014 年 1 季度内通过新版 GMP 认证后正式生产。

生物制药领域是公司未来打造的一个重点产业，公司将在血液制品、基因工程制药、抗体、疫苗等多方面全面发力，有望在未来 2 年内进入国内生物医药领域的前列。

⑤ 制剂出口

公司制剂出口业务主要依托旗下控股子公司人福普克（公司持股 75%）和 Puracap Pharmaceutical LLC（以下简称“美国普克”，公司持股 51%，美国英士伯持股 49%）负责。人福普克为制剂生产基地，美国普克以研发和销售为主。2012 年人福普克生产基地通过 UL-STR 认证，正式投产运营；OTC 软胶囊产品已进入美国主流市场，为下一阶段国际市场的运营管理以及顺利通过 FDA 认证奠定基础，

由于 2012 年投产规模较小，且各项期间费用投入较大，当年人福普克对公司收入贡献不大。2012 年美国普克的市场 ANDA 药证开发、销售网络搭建等业务进展良好。

原料采购

跟踪期内，公司采购策略无重大变化。随着公司生产规模的扩大以及部分原材料采购价格上升，2012 年公司原材料采购金额 8.42 亿元，较 2011 年上升 50.18%。从采购集中度来看，2012 年公司前 5 名供应商为武汉藏龙岛开发公司、竹溪县华驰医药化工有限责任公司、罗氏诊断产品(上海)有限公司、玛氏食品（中国）有限公司、九州通医药集团股份有限公司，前五名供应商采购金额合计 7.33 亿元，占公司采购总额的 21.05%，采购集中度有所加强。

产品销售

跟踪期内，公司销售模式无重大变化。从销售区域看，从销售区域看，华北和华中地区对公司收入贡献最大，占销售收入总额的 41%；2012 年公司出口销售额占比为 2%。从客户集中度来看，公司前四大客户为国药集团药业股份有限公司、华中科技大学同济医学院附属同济医院及协和医院、武汉中百便民超市连锁有限公司、上海医药分销控股有限公司，以上客户销售额占公司总销售收入的 25.51%，产品销售集中度较高。其中公司麻醉药品 90% 以上均通过国药集团药业股份有限公司经销。

总体看，跟踪期内，公司医药工业板块收入规模快速上升，宜昌人福和葛店人福为公司医药工业主要的收入来源，新疆维药市场占有率较高；生物制药板块发展方向明确，未来将成为公司新的利润增长点。

（2）医药商业

2012 年以来，公司立足精细化管理，以控股子公司人福医药湖北有限公司（以下简称“人福湖北”，原“湖北人福民生药品有限公司”）为核心，对襄阳、荆州、宜昌、钟祥、十堰、恩施等湖北各地市医药商业公司进行资源整合，完善了湖北省内主流医院销售网络布局。

公司资源整合一般通过收购股权方式进行，依托人福湖北建设医药商业统一采购平台，各公司形成专业销售模式，同时渠道资源共享，实现资源的整合，提升公司运行效率。公司医药商业板块的销售终端主要是依靠医院纯销。

2012 年公司医药商业实现营业收入 18.98 亿元，较 2011 年增长 50.28%；2011 年公司医药商业在湖北省医药商业企业销售规模排名第四。其中人福湖北为公司医药商业的主要收入来源，截至 2012 年底，人福湖北资产总额 51940.71 万元，净资产 12280.49 万元，2012 年营业收入 52263.02 万元，净利润 234.32 万元。跟踪期内公司新收购的控股子公司北京巴瑞医疗器械有限公司（以下简称“北京医疗”）亦对公司医药商业的收入贡献较大（北京医疗主要业务为代理瑞士罗氏制药公司的体外诊断试剂），截至 2012 年底，北京医疗资产总额 4.60 亿元，所有者权益 3.64 亿元，2012 年全年实现净利润 1.29 亿元。

2013 年 1-9 月公司医药商业实现营业收入 19.48 亿元，为 2012 年全年的 102.63%。其中人福湖北为公司医药商业的主要收入来源，截至 2013 年 9 月底，人福湖北资产总额 10417.06 万元，净资产 25520.21 万元，2013 年 1-9 月营业收入 81813.33 万元，净利润 967.15 万元。截至 2013 年 9 月底，北京医疗资产总额 5.65 亿元，所有者权益 4.39 亿元，2013 年 1-9 月营业

收入 4.57 亿元，净利润 1.1 亿元。

总体看，跟踪期内，公司医药商业板块实现了资源整合，随着各环节业务顺畅运行，公司医药商业盈利能力有望提升。

3. 其他业务

房地产业务

公司房地产开发及物业管理业务主要依托下属子公司武汉当代物业发展有限公司（以下简称“当代物业”）经营（公司持股 85%）。2012 年公司房地产开发完成投资 1.90 亿元，房屋施工面积 10 万平方米，房屋竣工面积 5.59 万平方米，房屋销售面积 4.33 万平方米。2012 年公司房地产业务共实现销售收入 7.03 亿元。

2012 年 10 月公司公告，公司将房地产业务转让给公司第一大股东当代科技，该交易完成后，公司彻底退出房地产业务（见下文“重大事项”）。

4. 未来发展

（1）在建工程

公司聚焦医药产业，目前重点建设项目均以医药生产基地的建设为主，公司重点建设项目总投资 7.49 亿元，截至 2012 年底已经完成投资 4.96 亿元，后续投资主要集中于 2013 年，2013 年公司计划投资 2.20 亿元，筹资压力不大。

表 3 截至 2012 年底，公司重点建设项目情况（单位：万元）

项目名称	计划 总投资	资金来源		截至 2012 年底 已投资额（万 元）	未来投资计划	
		贷款	自筹		2013 年	2014 年
宜昌人福药业有限责任公司口服固体类药剂出口车间建设项目	24000.00	--	24000.00	18024.29	5975.71	0.00
湖北葛店人福药业有限责任公司新型甾体激素原料药车间及配套设施建设工程	5984.09	3000.00	2984.09	4484.44	1499.65	0.00
武汉中原瑞德生物制品有限责任公司血液制品及疫苗产业化项目基地	24867.40	--	24867.40	10110.00	11551.01	3206.39
人福普克药业（武汉）有限公司药品出口生产基地项目	20000.00	--	20000.00	17006.47	2993.53	0.00
合计	74851.49	3000.00	71851.49	49625.20	22019.90	3206.39

资料来源：公司提供

（2）未来发展

公司坚持做细分市场领导者，以研发创新为先导，积极拓展国内外市场，走内涵式增长与外延式扩张并重的发展道路，在“十二五”期间，公司发展战略是进入中国医药行业第一集团。2013 年公司将努力做好市场拓展、创新研发、人才储备、风险管控等方面的工作，计划实现营业收入 60 亿元以上，医药产业收入增幅 30%以上，产品综合毛利率 40%以上。

八、重大事项

1. 收购中原瑞德股权

2013年2月，公司与樊邵文先生签署《股权转让合同》，受让其所持的中原瑞德15%的股权，本次交易完成后，公司持有中原瑞德100%的股权。截至2012年底，中原瑞德资产总额3.23亿元，净资产0.94亿元，2012年中原瑞德实现营业收入1.01亿元，净利润0.36亿元。经双方协商，本次股权转让价格以中原瑞德2012年实现的净利润为依据，对中原瑞德估值为3.50亿元，确定本次交易的转让价格为5250万元。

中原瑞德属于血液制品研发、生产及销售企业，拥有一定的血浆供给资源、血液制品生产管理经验和产品竞争实力。本次交易进一步增强公司在生物制品行业的规模和竞争力。

2. 剥离房地产业务

公司房地产业务包括控股子公司当代物业85%的股权、位于武汉市东湖开发区郑桥村约300亩的房地产开发项目（以下简称“国际花园300亩项目”）以及当代科技委托公司经营的位于武汉市东湖开发区郑桥村约500亩的房地产开发项目（以下简称“国际花园500亩项目”）三个部分。2012年12月20日，公司将房地产业务转让给第一大股东当代科技。本次剥离采用转让公司持有的当代物业全部85%的股权、转让公司名下的国际花园300亩项目和终止当代

科技委托经营的国际花园500亩项目三种方式。本次股权交易预计于2013年12月底完成。

3. 非公开发行普通股股票

根据公司公告，经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]1081号核准，公司于2013年8月向房名特定对象非公开发行人民币普通股股票35333586股，每股发行价为29.00元，募集资金总额1024673994.00元，扣除发行费用39341272.92元，实际募集资金净额为人民币985332721.08元。募集资金用途为手头北京巴瑞医疗企业有限公司80%股权、进行异地搬迁以及新版GMP改造。上述资金到位情况已经大信会计师事务所验证，并出具验资报告。

总体看，公司非公开发行普通股票募集资金9.85亿元，使公司资产规模、所有者权益规模大幅增加，公司资本实力进一步增强，同时资产负债率和全部债务资本化比率较前期有所下降，债务水平有所降低。

九、募集资金使用情况

2013年6月公司发行“13人福CP001”，发行额度8亿元，发行期限365天，募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金。截至2013年9月底，募集资金已经按照计划使用8亿元。

十、财务分析

公司提供的2011年和2012年财务报表均经大信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013年季报未经审计。

2012年受公司收购股权、剥离房地产、医药商业整合的影响，公司合并范围变化幅度较大。2012年公司审计报告合并范围新增7家子公司：湖北葛店人福药用辅料有限责任公司、武汉九珑医药有限责任公司、人福医药钟祥有限公司、人福医药十堰有限公司、北京玛诺生

物制药有限公司、Puracap Pharmaceutical LLC、北京医疗。2012 年审计报告不再纳入合并范围的子公司 8 家：湖北南湖当代学生公寓物业有限公司、武汉华山人福药业有限责任公司、湖北老中医制药有限责任公司（原名：湖北华光制药有限责任公司）、武汉科福新药有限责任公司（原名：武汉迈福维尔医药科技有限公司）、广州康为贸易有限公司、武汉当代物业发展有限公司、武汉当代物业管理有限责任公司、武汉龙海开发建设有限公司。

截至 2012 年底，公司资产总额为 78.61 亿元，所有者权益为 36.50 亿元（其中少数股东权益 6.27 亿元）；2012 年公司实现营业收入 53.17 亿元，利润总额 6.96 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 98.33 亿元，所有者权益为 49.36 亿元（其中少数股东权益 6.95 亿元）；2013 年 1-9 月公司实现营业收入 42.99 亿元，利润总额 5.79 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司医药产业快速增长，带动公司实现营业收入 53.17 亿元，同比增长 46.82%。2012 年公司营业成本 31.99 亿元，同比增长 49.86%，主要是医药商业快速扩张所致。2012 年公司营业利润率为 37.81%，较 2011 年略有下降。

随着公司医药商业板块的扩大，市场推广费快速上升，导致 2012 年公司销售费用较 2011 年增长 44.85%；跟踪期内，员工薪酬持续增加，同时公司加大了研究开发力度，带动 2012 年公司管理费用同比增长 43.89%；2012 年公司投资力度加大，对外融资规模增加，使得公司 2012 年财务费用同比增长 74.30%。2012 年公司期间费用 13.87 亿元，占营业收入的 26.08%，与 2011 年基本持平。公司期间费用规模较大，费用控制力度有待加强。

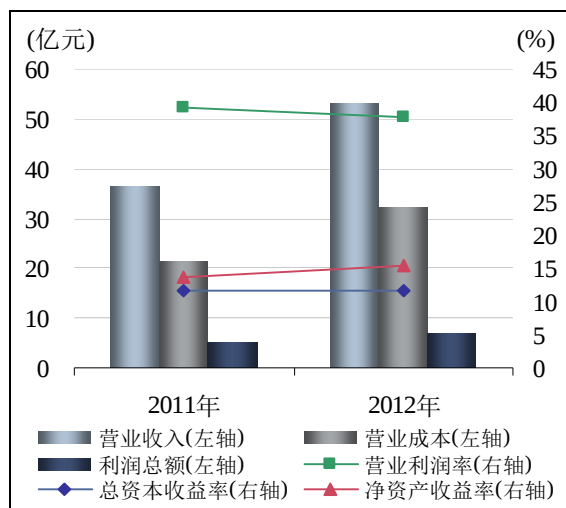
2012 年公司投资收益 0.53 亿元，同比增长 89.12%。公司投资收益主要来自于处置长期股权投资（主要为①上文所示不再纳入合并范围

内的子公司；②武汉理工大学华夏学院的投资转让事项已获国家教育部办公厅的批准且在本期全额收回股权转让款，同时在本期确认投资收益 0.40 亿元）产生的投资收益 0.54 亿元，当代国际花园项目投资收益 0.07 亿元，另外公司按照权益法核算的长期股权投资收益为负值。

2012 年公司营业外收入 0.86 亿元，同比增长 125.03%，增长部分主要来自于政府补助。随着公司收入规模的增长，以及投资收益和营业外收入的良好补充，2012 年公司实现利润总额 6.96 亿元，同比增长 37.65%。

从盈利指标看，2012 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 37.81%、11.58%、15.44%，与 2011 年相比变化不大，整体盈利能力仍处于较好水平。

图3 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 42.99 亿元，较 2012 年同期增长 20.95%；2013 年 1~9 月公司营业利润和利润总额分别为 5.64 亿元和 5.79 亿元，较 2012 年同期增长 12.57%和 6.54%；营业利润率较 2012 年全年水平小幅上升，为 41.82%；公司保持了较高盈利水平。

总体看，跟踪期内公司营业收入规模快速增长，盈利能力仍处于较好水平。但跟踪期内，公司期间费用规模较大，费用控制力度有待加强。未来随着医药商业资源整合逐步成熟，公司运行效率的提高，公司销售费用将随之降低。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2012 年公司经营活动现金流入量 55.65 亿元, 同比增长 47.17%。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于药品销售, 2012 年为 52.54 亿元; 收到的其他与经营活动有关的现金主要源于收到的往来款、已剥离的前期地产项目的营运资金及政府补贴等, 2012 年为 3.06 亿元。2012 年公司经营活动产生的现金流出量为 53.92 亿元, 其中支付的其他与经营活动有关的现金 11.46 亿元, 主要是支付的销售费用和管理费用, 以及布局医药商业终端网络支付的医院托管保证金。2011 年和 2012 年公司经营活动产生的现金净流量分别为 0.94 亿元、1.72 亿元。2012 年公司现金收入比为 98.82%, 较 2011 年下滑, 公司现金收入质量一般。

投资活动方面, 2012 年公司投资活动现金流入量较 2011 年大幅度增长至 6.56 亿元, 其中主要来自于收回投资收到现金(主要为收到华夏学院转让款 2 亿元, 剥离房地产项目收到交易价款 3.48 亿元)。同期, 由于并购步伐加快, 项目建设支出大幅增加, 以及医药商业资源整合, 公司投资活动现金流出量保持较大规模, 使得 2012 年公司投资活动产生的现金流量净额为负值。

2011 年和 2012 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-7.27 亿元、-5.34 亿元, 经营性活动产生的现金不能满足公司投资所需资金需求, 对外融资需求加大。

筹资活动方面, 为满足营运资金、对外投资及项目建设的资金需求, 公司筹资活动产生的现金流入量保持较大规模, 2012 年 32.59 亿元, 主要来自于借款和发行债券。2012 年公司发行“12 人福 CP001”和“12 人福 MTN1”, 分别计入“取得借款收到的现金”和“发行债券收到的现金”中。公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款和短期融资券, 2012 年为 25.44 亿元。2012 年公司收到其他与筹资

活动有关的现金 0.75 亿元, 为定期存单解除质押; 支付其他与筹资活动有关的现金 0.69 亿元, 主要为保证金质押。

2013 年 1~9 月, 公司实现经营性净现金流 0.69 亿元, 较 2012 年同期大幅增加 79.96%, 主要原因系销售回款额较上年同期有所上升所致; 2013 年 1~9 月现金收入比小幅上升至 100.21%; 公司在建项目投资以及支付取得子公司投资款增加导致投资活动现金流量净额为 -10.15 亿元; 同期公司筹资活动流量净额为 13.91 亿元, 在收到本期短期融资券募集资金 8 亿元后, 较 2012 年同期大幅增长 131.48%

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动现金流入规模较大, 但一系列的投资支出, 导致资金需求量仍然较大, 公司通过借款和发行债券弥补了资金的需求。

3. 资本及债务结构

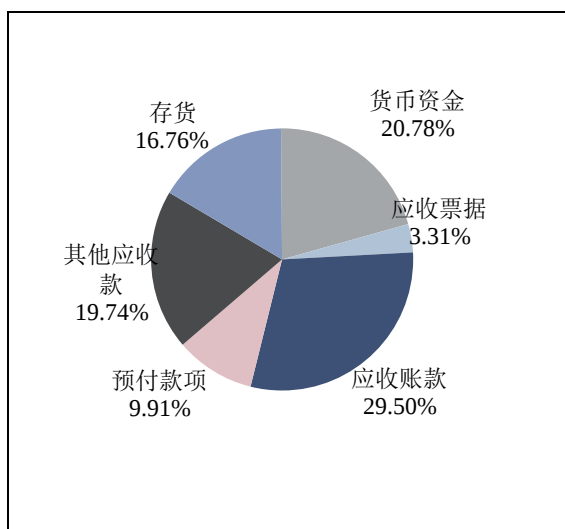
资产

截至 2012 年底, 公司合并资产总额 78.61 亿元, 其中流动资产占 57.43%, 非流动资产占 42.57%, 公司资产以流动资产为主。公司资产构成与 2011 年相比变化不大。

流动资产

截至 2012 年底, 公司流动资产 45.15 亿元主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。流动资产构成与 2011 年相比变化不大。

图 4 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着公司医药产业收入规模的快速增长，剥离房地产业务，以及发行债券，公司货币资金随之大幅度增加，截至 2012 年底，公司货币资金 9.38 亿元，除提供质押的保证金 0.67 亿元外，公司无其他使用受限的货币资金。2012 年公司现金类资产（货币资金+应收票据）10.88 亿元，资金较充裕。

随着公司医药商业板块收入规模不断扩大，且受医药商业应收账款期较长影响，跟踪期内，公司应收账款较 2011 年增长 70.59%。截至 2012 年底，公司应收账款 13.32 亿元，从账龄结构看，1 年以内的占 92.62%，1~2 年的占 3.77%，2~3 年的占 1.75%，3 年以上的占 1.86%，账龄较集中。2012 年公司根据账龄分析法计提坏账准备 0.59 亿元，计提比例为 4.26%，计提较充分。应收账款中前五位单位合计 3.12 亿元，占应收账款总额的 22.45%，主要是医药商业客户，集中度一般，1 年以内欠款占比高，坏账风险较低。

截至 2012 年底，公司其他应收款 8.91 亿元，较 2011 年增长 199.87%，主要是受 2012 年剥离房地产业务影响，以及单位间往来款增加所致。公司其他应收款中 67.78%为应收关联方款项，其中 2.74 亿元是应收当代科技房地产业务转让款、2.40 亿元为应收当代物业的往来款。从账龄分析，账龄在 1 年以内的占 77.25%，

1~2 年的占 14.83%，2~3 年的占 6.06%，3 年及以上的占 1.86%，共计提坏账准备 0.51 亿元，计提比例为 5.46%。从欠款方来看，其他应收款前 5 名单位欠款合计占其他应收款的 71.12%，集中度高。总体看，公司其他应收款账龄不长，但集中度较高，关联方欠款占比较高。

2012 年公司存货同比减少 1.47 亿元，主要系公司剥离房地产业务包括待开发土地及正在开发的房地产项目所致。截至 2012 年底，公司存货为 7.57 亿元，主要由原材料及包装物（占 19.06%）、在产品（占 23.16%）和产成品及库存商品（占 56.96%）构成，其中产成品及库存商品主要为医药产品和其他业务产品。截至 2012 年底，公司累计对产成品及库存商品计提存货跌价准备 10.36 万元。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产 33.46 亿元，同比增长 25.60%。跟踪期内，公司非流动资产结构变化较大，其中受剥离房地产业务影响，公司长期股权投资降低 64.12%，为 4.11 亿元；子公司麻醉药制剂建设项目、异地搬迁 GMP 改造项目、软胶囊生产基地项目、医药物流中心建设项目投入使用，转入固定资产，导致公司固定资产增长 73.02%，固定资产账面价值为 11.96 亿元；公司为扩大生产购进土地，同时合并范围的扩大，带动公司无形资产增长 54.86%至 4.40 亿元；2012 年公司收购北京医疗，产生商誉 6.23 亿元，导致公司商誉同比增长 396.03%，至 8.28 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 98.33 亿元，较 2012 年底增长 25.08%，主要来自流动资产和在建工程的增长，资产结构较 2012 年底变化不大。流动资产中，随着 2013 年 6 月公司收到发行本期短券 8 亿元，货币资金较 2012 年底增长 48.67%；在公司营业收入较快增长的带动下，2013 年 9 月底公司应收账款较 2012 年底增长 43.10%。同期公司在建工程较 2012 年底大幅增长 44.05%，主要系计生药制剂车间扩产项目、

血液制品及疫苗产业化项目工程投入增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增加，公司资产以流动资产为主，现金类资产较充裕。整体看，公司资产流动性尚可，资产质量较好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 36.50 亿元，较 2011 年增长 16.27%，增长部分主要来自于未分配利润和少数股东权益的增长。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 13.52%、31.03%、33.90%和 17.19%。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 49.36 亿元，主要是由于公司于 2013 年 8 月非定向公开发行普通股 35333586 股，资本公积较 2012 年底增长 81.36%。总体看，公司所有者权益稳定较好。

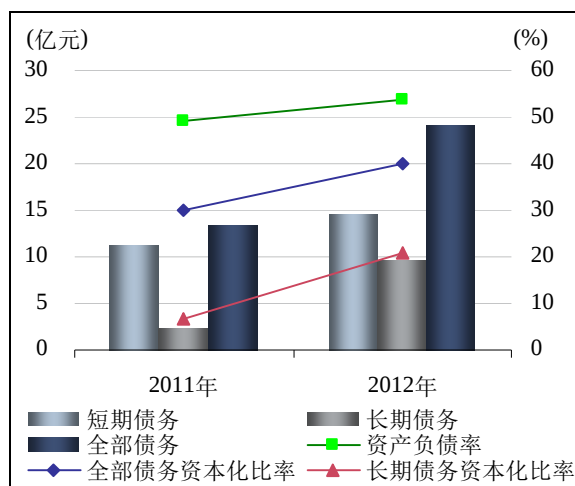
负债

截至 2012 年底，公司负债总额为 42.12 亿元，同比增长 38.93%。公司负债中流动负债占 75.34%，非流动负债占 24.66%，由于 2012 年公司长期借款规模增加，同时发行中期票据，公司非流动负债占比上升，负债结构有所改善。

截至 2012 年底，公司流动负债 31.73 亿元，较 2011 年增长 14.81%。流动负债主要以短期借款（占 42.93%）、应付账款（占 15.31%）、其他应付款（占 16.15%，主要为尚未支付北京医疗剩余股权收购款）和其他流动负债（占 12.61%）为主。截至 2012 年底，公司其他流动负债 4 亿元，为 2012 年发行短期融资券。

截至 2012 年底，公司非流动负债 10.38 亿元，同比增长 288.33%。长期借款 3.67 亿元，较 2011 年增长 62.00%；2012 年公司发行中期票据，应付债券 5.98 亿元。

图 5 2011 年和 2012 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2012 年公司发行短期融资券和中期票据，带动公司全部有息债务快速增长，2012 年为 28.17 亿元，其中短期债务（公司其他流动负债为 2012 年发行的短期融资券，短期债务计算时已将其纳入）占 65.74%、长期债务占 34.26%。从财务构成看，随着跟踪期内公司债务规模的增加，2012 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2011 年增长，分别为 53.57%、43.57%、20.92%。总体看，公司债务负担尚可。

截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.80%、40.94%和 18.92%，与 2012 年底小幅下降。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大增长较快，债务负担尚可；但随着长期借款增加，公司负债结构有所改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年 9 月底公司流动比率和速动比率分别为 160.60%和 135.98%，受益于流动资产扩张速度较快，均较 2012 年底有所上升。公司全部有息债务以短期负债为主，2013 年 9 月底现金类资产 13.95 亿元，扣除受限的 1.09 亿元，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.61 倍；公司经营活动现金流入规模持续增强，2012 年对短期债务的

覆盖程度为 3.00 倍。整体看，公司经营活动现金流入量较大，短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2011 年和 2012 年公司 EBITDA 分别为 6.51 亿元、9.14 亿元；同期 EBITDA 利息倍数（已包含资本化利息支出）分别为 7.36 倍、6.56 倍，EBITDA 对利息保护能力强；同期公司全部债务/EBITDA 分别为 2.68 倍、3.08 倍，EBITDA 对全部债务保护能力较强。总体看，公司长期偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍较强。

截至 2013 年 9 月底，公司获得各家银行授信总额为 35.41 亿元，已使用额度 19.58 亿元，尚未使用额度为 15.83 亿元。公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2013 年 9 月底，公司对外担保共计 0.87 亿元，担保比率为 1.76%，担保比率较低。

表8 公司对外担保明细

被担保公司名称	担保额度 (万元)	担保 到期日
广西师范大学漓江学院	3500	2014.3.29
河南财鑫集团有限责任公司	2200	2016.3.22
河南财鑫实业化工有限责任公司	3000	2015.8.16
合计	8700	

资料来源：公司提供

5. 对本期债券偿还能力分析

截至目前，公司短期融资券“13 人福 CP001”，合计 8 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司现金类资产 13.95 亿元，扣除受限（1.08 亿元）资金，现金类资产是存续期内债券的 1.61 倍，但考虑到公司现金类资产中含有 2013 年 8 月公司通过非公开定向发行普通股募集资金，将用于特定项目投资，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度一般。

2012 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13 人福 CP001”的保护倍数分别为 6.96 倍和 0.22 倍。公司经营活动现金流入量规模大，对“13 人福 CP001”的覆盖程度较高。

6. 过往债务履约情况

根据公开市场信息，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。

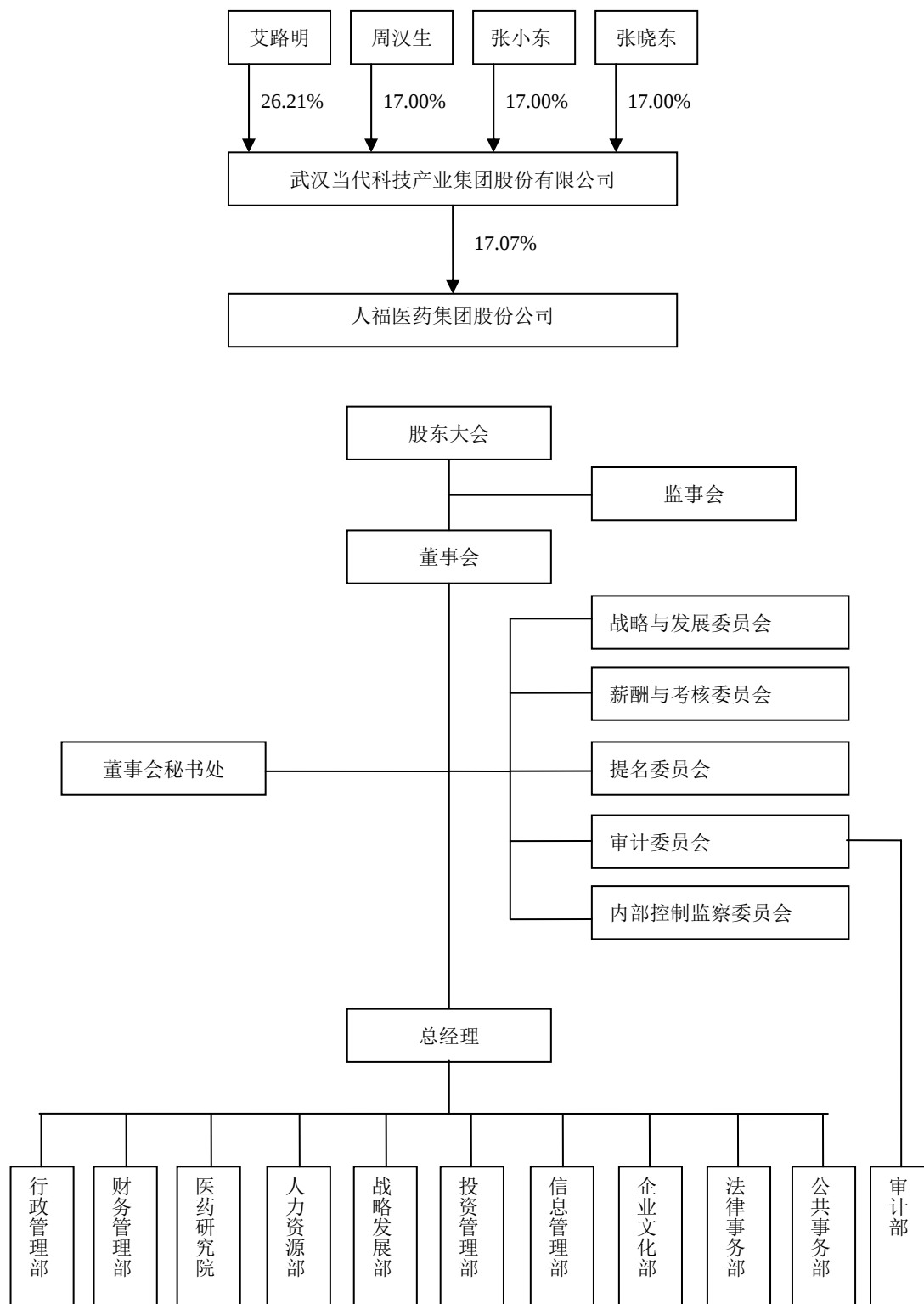
7. 抗风险能力

公司在湖北省医药行业市场占有率高，且多种特色药在各细分领域中知名度较高。同时跟踪期内公司资产和收入快速增长，盈利水平较好。基于以上分析，公司整体抗风险能力较强。

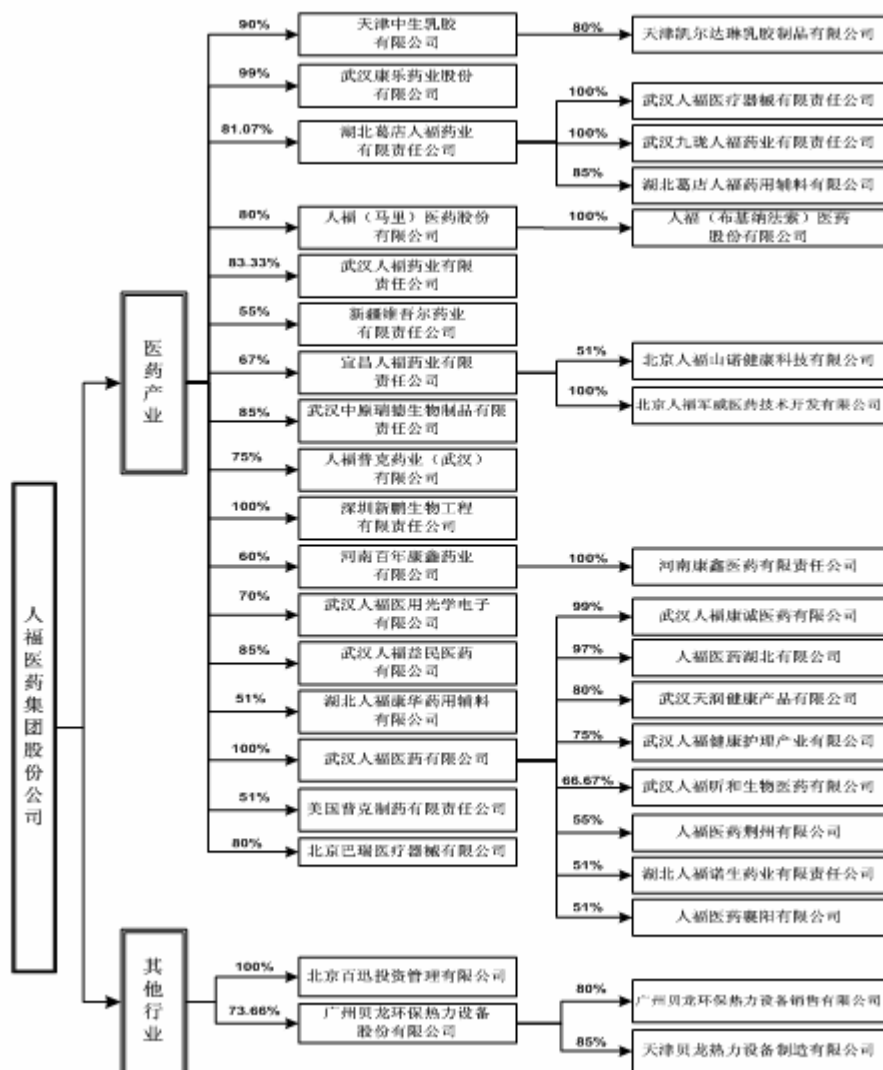
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“13 人福 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构和组织机构图



附件 1-2 截至 2012 年底主要控股公司情况



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	46641.92	76837.57	93843.40	41.84	139512.68
交易性金融资产					
应收票据	8516.21	8433.53	14938.42	32.44	14994.82
应收账款	42756.86	78070.94	133182.28	76.49	190578.89
预付款项	44803.22	64315.15	44735.67	-0.08	54546.88
应收利息		195.41	0.99		
应收股利					
其他应收款	21934.19	29727.27	89142.54	101.60	98784.45
存货	63191.30	93032.40	75661.00	9.42	90242.95
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	227843.69	350612.28	451504.29	40.77	588660.67
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	83164.03	114653.87	41143.50	-29.66	42399.59
投资性房地产	14878.29				
固定资产	42722.57	69104.32	119562.29	67.29	152534.83
在建工程	12774.85	27426.54	34238.92	63.71	49321.56
工程物资	8252.62	8866.79	9079.59	4.89	9546.82
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	17580.60	28467.21	44083.26	58.35	51119.39
开发支出			1911.56		3144.97
商誉	15088.99	16699.48	82833.97	134.30	84196.32
合并价差					
长期待摊费用	32.08	158.06	477.16	285.66	927.44
递延所得税资产	490.33	1047.46	1291.21	62.28	1411.48
其他非流动资产					
非流动资产合计	194984.37	266423.73	334621.46	31.00	394602.41
资产总计	422828.06	617036.01	786125.75	36.35	983263.08

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	91695.00	107211.55	136215.00	21.88	140550.47
交易性金融负债					
应付票据	798.40	4318.84	7012.77	196.37	6403.85
应付账款	18029.38	35524.26	48576.40	64.14	67813.07
预收款项	46829.44	46533.29	12894.73	-47.53	13596.44
应付职工薪酬	356.32	485.50	515.43	20.27	881.00
应交税费	6557.76	8534.82	16674.52	59.46	15901.69
应付利息		2046.93	1392.39		4458.24
应付股利	1091.53	3758.24	799.95	-14.39	4501.75
其他应付款	18883.60	27986.56	51243.53	64.73	32430.68
预计负债（预提费用）					
一年内到期的非流动负债			2000.00		
其他流动负债		40000.00	40000.00		80000.00
流动负债合计	184241.43	276399.99	317324.72	31.24	366537.19
非流动负债：					
长期借款	3400.00	22650.32	36693.38	228.51	55337.88
应付债券			59827.77		59870.65
长期应付款	1227.27	1227.27			
专项应付款	65.00	100.26	139.28	46.38	450.25
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1129.73	2762.36	7179.11	152.09	7449.95
非流动负债合计	5822.00	26740.21	103839.54	322.32	123108.72
负债合计	190063.43	303140.20	421164.25	48.86	489645.91
所有者权益：					
实收资本(或股本)	47158.57	49344.36	49344.36	2.29	52877.72
资本公积	73672.35	113142.70	113246.96	23.98	205380.36
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	10547.74	12538.09	15990.94	23.13	15990.94
未分配利润	63880.60	90039.33	123731.45	39.17	149857.79
外币报表折算差额	-25.08	-8.95	-77.80	76.13	37.53
归属于母公司权益合计	195234.18	265055.53	302235.91	24.42	424144.34
少数股东权益	37530.44	48840.28	62725.59	29.28	69472.82
所有者权益合计	232764.63	313895.81	364961.50	25.22	493617.17
负债和所有者权益总计	422828.06	617036.01	786125.75	36.35	983263.08

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	220479.88	362143.61	531709.30	55.29	429879.34
减: 营业成本	117951.93	213458.15	319892.20	64.68	247007.54
营业税金及附加	3341.38	6555.17	10786.98	79.67	3086.74
销售费用	41674.47	57692.34	83564.97	41.60	73701.41
管理费用	19779.25	28866.50	41536.60	44.91	37362.81
财务费用	4141.83	7780.72	13561.73	80.95	12694.43
资产减值损失	583.32	1055.66	4519.93	178.36	952.32
加: 公允价值变动收益					
投资收益	2322.14	2784.43	5265.77	50.59	1338.20
其中: 对合营企业投资收益	112.08	-1876.46	-883.45		1155.05
汇兑收益					
二、营业利润	35329.82	49519.49	63112.67	33.66	56412.29
加: 营业外收入	2200.42	3829.67	8617.96	97.90	2899.32
减: 营业外支出	734.53	2796.97	2146.51	70.95	1387.87
其中: 非流动资产处置损失	180.13	958.10	546.91	74.25	572.96
三、利润总额	36795.72	50552.19	69584.12	37.52	57923.74
减: 所得税费用	6387.20	7621.81	13250.04	44.03	12688.87
四、净利润	30408.52	42930.38	56334.08	36.11	45234.88
其中: 归属于母公司的净利润	21646.62	30035.42	40599.08	36.95	31060.78
少数股东损益	8761.90	12894.96	15735.00	34.01	14174.10
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	227046.83	365146.65	525430.22	52.12	430781.50
收到的税费返还	71.88	217.13	474.25	156.86	638.91
收到其他与经营活动有关的现金	11771.11	12747.46	30557.90	61.12	27925.02
经营活动现金流入小计	238889.83	378111.25	556462.38	52.62	459345.43
购买商品、接受劳务支付的现金	128569.42	226661.37	348330.62	64.60	277996.30
支付给职工以及为职工支付的现金	19409.12	28597.85	35059.07	34.40	33753.59
支付的各项税费	19028.72	30983.81	41231.59	47.20	43025.13
支付其他与经营活动有关的现金	60743.97	82445.06	114613.80	37.36	97649.69
经营活动现金流出小计	227751.21	368688.09	539235.07	53.87	452424.72
经营活动产生的现金流量净额	11138.61	9423.16	17227.31	24.36	6920.72
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	18276.15	693.75	55000.15	73.48	417.59
取得投资收益收到的现金	1236.90	251.50	136.67	-66.76	663.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	146.51	49.02	135.55	-3.81	114.24
处置子公司及其他单位收到的现金净额			9504.92		
收到其他与投资活动有关的现金	394.11	550.25	863.33	48.01	1379.65
投资活动现金流入小计	20053.67	1544.52	65640.62	80.92	2575.32
购建固定资产、无形资产等支付的现金	29739.03	56012.92	80527.02	64.55	62661.71
投资支付的现金	24625.93	23065.95	13371.04	-26.31	37303.57
取得子公司等支付的现金净额	13981.99	1581.62	42347.26	74.03	4178.42
支付其他与投资活动有关的现金		2983.38			
投资活动现金流出小计	68346.95	83643.86	136245.32	41.19	104143.70
投资活动产生的现金流量净额	-48293.28	-82099.34	-70604.70	20.91	-101568.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	154.00	51868.47	3119.42	350.07	103168.38
取得借款收到的现金	119315.00	179683.04	255413.51	46.31	198788.60
发行债券收到的现金			59820.00		
收到其他与筹资活动有关的现金			7500.00		80000.00
筹资活动现金流入小计	119469.00	231551.51	325852.93	65.15	381956.97
偿还债务支付的现金	82015.00	114475.05	214261.61	61.63	177376.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12960.14	14143.76	33328.79	60.36	23837.08
支付其他与筹资活动有关的现金		7500.00	6858.62		41679.41
筹资活动现金流出小计	94975.14	136118.81	254449.02	63.68	242893.46
筹资活动产生的现金流量净额	24493.86	95432.71	71403.91	70.74	139063.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-70.53	-60.86	-259.31	91.74	-69.56
五、现金及现金等价物净增加额	-12731.34	22695.65	17767.21		44346.28
加: 期初现金及现金等价物余额	59373.26	46641.92	69337.57	8.07	87104.78
六、期末现金及现金等价物余额	46641.92	69337.57	87104.78	36.66	131451.06

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	30408.52	42930.38	56334.08	36.11
加: 资产减值准备	583.32	1055.66	4519.93	178.36
固定资产折旧及其他	3900.90	5108.87	6864.80	32.66
无形资产摊销	422.54	1089.62	2025.38	118.94
长期待摊费用摊销	14.27	66.72	110.59	178.44
处置固定资产、无形资产等损失	157.37	943.93	516.62	81.19
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	4141.83	7780.72	13561.73	80.95
投资损失	-2322.14	-2784.43	-5265.77	50.59
递延所得税资产减少	1.75	-565.80	-175.04	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-8714.34	-27645.46	7616.76	
经营性应收项目的减少	-33710.45	-35689.66	-81507.78	55.50
经营性应付项目的增加	16255.02	16045.19	11201.68	-16.99
其他	0.00	1087.41	1424.32	
经营活动产生的现金流量净额	11138.61	9423.16	17227.31	24.36

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.60	5.26	4.53	5.56	--
存货周转次数(次)	3.73	2.73	3.79	3.46	--
总资产周转次数(次)	1.04	0.70	0.76	0.80	--
现金收入比(%)	102.98	100.83	98.82	100.25	100.21
盈利能力					
营业利润率(%)	44.99	39.25	37.81	39.68	41.82
总资本收益率(%)	10.57	10.61	10.87	10.73	--
净资产收益率(%)	13.06	13.68	15.44	14.43	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	1.44	6.73	20.92	12.76	18.92
全部债务资本化比率(%)	29.18	35.69	43.57	38.32	40.94
资产负债率(%)	44.95	49.13	53.57	50.52	49.80
偿债能力					
流动比率(%)	123.67	126.85	142.28	133.93	160.60
速动比率(%)	89.37	93.19	118.44	105.05	160.60
经营现金流动负债比(%)	6.05	3.41	5.43	4.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.48	7.36	6.56	7.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.11	2.68	3.08	2.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.39	-0.42	-0.19	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.60	-8.79	-4.17	-6.44	--
现金偿债倍数(倍)	0.68	0.97	1.28	1.07	0.38
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.99	4.73	6.96	5.49	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.14	0.12	0.22	0.17	--

注：公司其他流动负债为发行的短期融资券，短期债务计算时已经其纳入。

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

附件 8 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息