

跟踪评级公告

联合[2014] 453 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、“12人福MTN1” AA的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一四年四月三日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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	2013/6/20-2014/6/20	A-1	A-1
12 人福 MTN1	6 亿元	2012/11/12-2015/11/12	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 4 月 3 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	7.78	10.20	14.32
资产总额(亿元)	61.70	78.61	97.07
所有者权益(亿元)	31.39	36.50	50.80
短期债务(亿元)	15.15	18.52	21.67
全部债务(亿元)	17.42	28.17	32.25
营业收入(亿元)	36.21	53.17	60.10
利润总额(亿元)	5.06	6.96	7.70
EBITDA(亿元)	6.51	9.14	10.68
经营性净现金流(亿元)	0.94	1.72	4.98
营业利润率(%)	39.25	37.81	40.79
净资产收益率(%)	13.68	15.44	11.83
资产负债率(%)	49.13	53.57	47.66
全部债务资本化比率(%)	35.69	43.57	38.83
流动比率(%)	126.85	142.28	154.48
全部债务/EBITDA(倍)	2.68	3.08	3.02
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	6.56	5.69
经营现金流动负债比(%)	3.41	5.43	14.49

注: 1.短期债务考虑了其他流动负债中的短期融资券;
 2.现金类资产已扣除受限制的货币资金。

分析师

马栋 赵楠

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企业及主要计生药品生产企业之一, 在行业前景、技术研发、品牌认知度、细分市场的市场占有率和盈利能力等方面的综合优势。跟踪期内, 公司医药产业收入规模快速增长, 通过非公开发行普通股, 资本实力大幅提升。同时, 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、公司债务结构有待完善等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; 维持“12 人福 MTN1” AA 的信用级别。

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, 公司逐步对湖北境内的 7 家商业公司进行了资源整合, 完善了湖北省内医院销售网络布局, 区域医药商业龙头企业的地位初显。
3. 子公司中原瑞德顺利通过新版 GMP 认证, 随着新厂区投入生产, 生物制品板块将成为公司新的利润增长点。
4. 2013 年, 公司通过非公开发行股票, 资金实力增强, 资本结构改善。

关注

1. 公司管制类麻醉药受国家价格政策影响较大, 新医改背景下政府的药品降价政策可能对公司盈利能力产生负面影响。
2. 公司有息负债以短期债务为主, 负债结构有待完善。

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。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年底，公司注册资本为5.29亿元，其中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%，为公司第一大股东。

截至2013年底，公司第一大股东当代科技由9位自然人持股，其中艾路明持股28.21%，周汉生持股14.00%，张小东持股12.00%，张晓东持股10.00%，王学海持股10.00%，其他四位自然人持股25.79%。艾路明先生为公司实际控制人（见附件1-1）。

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）。

截至2013年底，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计56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、信息管理部、OTC事业部、群团工作部和公共事务部13个职能部门（见附件1-1）。

截至2013年底，公司合并资产总额为97.07亿元，所有者权益为50.80亿元（其中少数股东权益7.38亿元）；2013年，公司实现营业收入60.10亿元，利润总额7.70亿元。

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

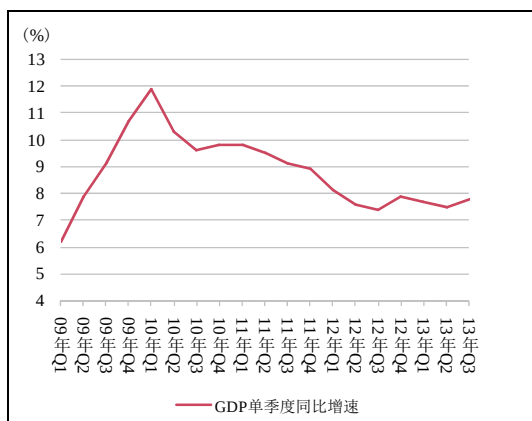
1. 宏观经济

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%。

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%，增速比上年上半年加快 2.4%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

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%，增速比上年上半年加快 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%，增速比上年上半年高 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%，增速比上年上半年回落 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，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 月末升值 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 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势, 实现产值 15707 亿元, 同比增长 28.5%。截至 2012 年底, 医药产业共有 6625 家企业, 总资产 16408 亿元, 同比增长 18.4%。2012 年完成产值 18255 亿元, 同比增长 21.7%。其中, 化学药品原药 3305 亿元, 同比增长 16.6%; 化学药品制剂 5089 亿元, 同比增长 24.7%; 中药饮片 1020 亿元, 同比增长 26.4%; 中成药 4136 亿元, 同比增长 21.3%; 生物生化药品 1853 亿元, 同比增长 20.5%; 医疗器械 1573 亿元, 同比增长 20.6%。2012 年医药产业工业增加值增长 14.5%, 高出工业增速 4.5 个百分点。

2013 年, 中国医药制造业实现主营业务收入 20592.93 亿元, 同比增长 18.00%, 利润总额 2071.67 亿元, 同比增长 17.76%, 增长速度虽较前两年有所回落。从盈利情况看, 2013 年医药制造业整体销售利润率为 10.06%, 较上年略有下降, 其中中药饮片加工销售利润率同比提高 0.31 个百分点, 化学药品制剂制造、化学药品原药制造销售利润率均较上年略有提高; 中成药制造、生物生化制品制造、卫生材料及医药用品制造销售利润率则出现不同程度下滑。2013 年医药制造业增长有所回落, 但仍保持较高水平。

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

五、基础素质分析

公司是以医药工业和医药商业为主业的大型医药企业。

医药工业方面, 公司长期专注于麻醉药、生育调节药、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, 2013 年全国麻醉药

品销售总额 28.45 亿元, 公司占比 60.53%, 居全国第一; 同时公司是生产复方米非司酮片生育调节药品的独家企业; 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), 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。2013 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位。

公司在工业和信息化部发布的《2012 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 25 名; “按资产总额排序”中位列第 16 名; “按利润总额排序”中位列第 35 名。

整体看, 公司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, 公司坚持“聚焦医药产业, 做细分市场领导者”的发展战略, 2012 年剥离房地产业务, 2013 年收入中 98.01% 来自于医药业务, 医药产业的主业地位突出。

跟踪期内, 得益于医药主业尤其是麻醉镇痛药、生育调节药、维吾尔药、血液制品等核心品种的收入规模持续扩大, 公司营业收入保

持快速增长。2013 年，公司实现营业收入 60.10 亿元，同比增长 13.04%，其中医药板块收入 58.91 亿元，同比增长 31.85%，在营业收入中占 98.01%。2013 年，作为公司收入主要来源的特色药、普药收入分别同比增长 21.48%、15.56%，收入增长迅速；医疗器械实现收入 8.50 亿元，较 2012 年增加 6.54 亿元，主要是北京医疗体外诊断试剂业务规模增长所致。

从毛利率来看，跟踪期内公司整体毛利率保持较高水平，2013 年达到 41.52%，同比提高 1.68 个百分点。特色药继续保持较高毛利率，对公司利润贡献很大；医疗器械毛利率持续提高，盈利能力不断上升；普药毛利率略有下降。

表 1 2011~2013 年公司营业收入及毛利率情况
(单位: 亿元/%)

项 目	2012 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
一、医药板块	44.68	41.46	58.91	41.47
1、特色药	17.46	75.29	21.21	78.68
2、普药	25.26	17.95	29.19	15.61
3、医疗器械	1.96	36.35	8.50	37.41
二、房地产板块	7.03	33.38	0.00	0.00
三、其他	1.46	30.32	1.20	43.90
合计	53.17	39.84	60.10	41.52

资料来源：公司提供

注：公司特色药板块包括麻醉药、生育调节药、新疆维药、生物技术药等特色医药的生产和销售

跟踪期内，公司医药工业和医药商业并举发展，带动公司医药业务收入快速增长。2013 年，公司医药工业和医药商业分别实现收入 30.17 亿元和 28.74 亿元，分别同比增长 17.39% 和 51.42%。医药商业的快速发展使得其在公司医药板块中的收入比重明显提升，2013 年医药工业、医药商业在医药板块收入中分别占 51.20%、48.80%。

表 2 2011~2013 年公司医药板块收入构成
(单位: 亿元/%)

项 目	2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
医药工业	25.70	57.53	30.17	51.20
医药商业	18.98	42.47	28.74	48.80
合计	44.68	100.00	58.91	100.00

资料来源：公司提供

2. 医药工业

公司医药工业板块业务主要由宜昌人福、葛店人福、武汉人福、新疆维药、天津中生乳业有限公司（以下简称“天津中生”）、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 3 公司主要产品销量及价格

生产单位	产品名称	规格	单位	销量		价格(元/支、元/盒)	
				2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
宜昌人福	枸橼酸芬太尼注射液		支	5670549	5500200	29.92	29.92
宜昌人福	注射用盐酸瑞芬太尼		支	1396754	1746100	346.96	346.95
宜昌人福	枸橼酸舒芬太尼注射液		支	1444619	1971700	381.85	381.76
宜昌人福	盐酸克林霉素注射液	0.6g:8ml	支	4442409	6533300	10.57	11.63
葛店人福	米非司酮片	25mg*6 片/盒	盒	2837419	2938212	16.30	16.89
武汉人福	奥卡西平		盒	815900	887000	22.57	18.89
新疆维药	通滞苏润江胶囊	0.3g*24 片/盒	盒	1329526	1538040	11.20	12.38

资料来源：公司提供

(1) 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%）。宜昌人福注册资本 2.94 亿元，目前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、湖北省和宜昌市重点培育高新技术企业，宜昌人福实施的麻醉系列新药产业化项目已被国家发改委列入国家高技术产业化示范工程。截至 2013 年底，宜昌人福的资产总额为 178554.55 万元，所有者权益 100015.58 万元；同期实现主营业务收入 170473.87 万元，净利润 47319.70 万元。

从产品看，公司麻醉药产品主要包括国内独家生产的枸橼酸芬太尼原料及制剂、国家二类新药盐酸瑞芬太尼原料及冻干粉针剂、国家三类新药枸橼酸舒芬太尼原料及制剂、国家三类新药盐酸氢吗啡酮原料及制剂和二类精神药品咪达唑仑原料及制剂等 9 个品种。除麻精类药品外，公司还拥有常年生产的福必安、倍泰、瑞丁、瑞尼、泰瑞特等 50 多个普药产品，公司共拥有 236 个品种品规的产品，其中创新药物 22 个，在业内具有较高的知名度和良好的信誉。

跟踪期内（如表 3 所示），宜昌人福所属的四个特色药品（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、盐酸克林霉素注射液）销售价格变化不大，但麻醉药受国家价格政策影响较大，新医改背景下政府的药品降价政策可能对公司盈利能力产生一定负面影响；跟踪期内，宜昌人福通过调整经营策略，加强产品推广，提高竞争能力，带动主要特色药品销量增长，其中 2013 年注射用盐酸瑞芬太尼、枸橼酸舒芬太尼注射液、盐酸克林霉素注射液销量分别同比增长 25.01%、36.49%、47.07%，公司特色药品继续保持行业领先地位。

跟踪期内，公司建有开发区园区、远安园区、生物产业园区三大生产基地，其中（I）开发区园已全面通过国家 GMP 认证，达到了国家一流水平的小容量注射制剂、冻干粉针剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂、散剂、糖浆剂、口服溶液剂、合剂等十一条制剂生产线，四条特殊原料药生产线。（II）远安园区的生产基地为公司在 2010 年投资 1 亿元建成，具有年产 5 亿支小容量注射液生产能力，是湖北省最大的小容量

注射液生产基地，该基地已通过国家 GMP 认证；此外，公司 2011 年总投资 1.36 亿元按国际 cGMP 标准建设的年产 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。（III）生物产业园区按照美国 FDA 标准设计建设的具备年产 50 亿粒口服制剂药品出口生产基地，以及按新版 GMP 要求新建的年产 6 亿支小容量注射剂车间均处于建设之中，预计这些项目建成投产后，将大大提高公司的国际、国内的市场竞争能力，为公司的后续发展奠定坚实的基础。截至 2013 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 2.50 亿粒、糖浆及口服液 1000 万瓶的生产能力。

② 生育调节药

公司生育调节药的研发、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；安全套等生育调节药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。除生育调节药外，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 年底，葛店人福资产总额 57723.23 万元，所有者权益 21924.25 万元；2013 年实现主营业务收入 39569.97 万元，净利润 3745.16 万元。

目前，葛店人福拥有制剂注册品种 10 个，原料药注册品种 17 个，常年生产品种 23 个，其主要产品为米非司酮片（胶囊）、复方米非司酮片、米索前列醇片、左炔诺孕酮胶囊、非那雄胺、醋酸环丙孕酮、奥卡西平等。

根据 SFDA 南方医药经济研究所统计，计划生育药细分市场竞争状况类似于寡头垄断型，其中北京紫竹药业销售规模最大位居第一，浙江仙琚制药、葛店人福紧随其后，销售规模相当，其余均未形成销售规模。葛店人福的生育调节药主要包括单方、复方米非司酮片等，2012 年市场占有率为 18.89%。2013 年葛店人福生育调节药销售收入为 3.96 亿元，占公司营

业收入的比重为 6.58%。

跟踪期内（如表 3 所示），葛店人福生产的米非司酮片销售量和销售价格均有所提升，2013 年销量和销售价格分别是 293.82 万盒、16.89 元/盒。

③ 维吾尔民族药

公司维吾尔民族药品业务主要依托下属控股子公司新疆维吾尔药业有限责任公司（以下简称“新疆维药”，公司持股 55.00%）进行。截至 2013 年底，新疆维药资产总额 27356.67 万元，所有者权益 9375.70 万元；2013 年实现营业收入 22064.82 万元，净利润 2408.84 万元。

截至 2013 年底，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，目前项目已建成并于 2014 年 2 月正式取得新版 GMP 证书。

跟踪期内（如表 3 所示），新疆维药生产的通滞苏润江胶囊销量同比增长 15.68%；销售价格同比增长 10.54%，2013 年为 12.38 元/盒。

④ 生物技术药

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。其中，血液制品的研发、生产及销售主要依托下属全资子公司中原瑞德进行；基因工程药物主要由下属全资控股子公司深圳新鹏及参股子公司武汉光谷人福生物医药有限公司（公司持股 32.52%）负责研究和生产。截至 2013 年底，中原瑞德资产总额 51348.66 万元，所有者权益 31468.62 万元，2013 年实现营业收入 14178.05 万元，净利润 5127.84 万元；深圳新鹏资产总额 12614.87 万元，所有者权益 7847.06 万元，2013 年实现营业收入 4293.19 万元，净利润-582.24 万元。

目前，中原瑞德已经取得生产批准文号的主导产品包括人血白蛋白（三种规格）、人免疫

球蛋白、静注人免疫球蛋白（pH4）、乙型肝炎人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白等共计 6 个品种，12 个规格产品；深圳新鹏的主要产品包括基因工程干扰素，基因工程白介素，基因工程促红细胞生成素（EPO）等。

跟踪期内，中原瑞德异地搬迁 GMP 改造项目已经建成，并于 2014 年 3 月顺利获得新版 GMP 证书。目前，中原瑞德拥有湖北省内的恩施、罗田和赤壁三个浆站，年处理能力约为 120 吨血浆。

深圳新鹏投入 4000 多万元正在研发的抗癌药“重组人可溶性 TRAIL”是完全自主研发、并拥有自主知识产权的国家一类基因工程新药，被列为国家十五重大科技专项，得到国家“863”计划支持。跟踪期内，该品种仍处于临床试验阶段，预计在 2014 年正式上市，其上市将填补国内国际的空白，销售前景广阔。

生物技术药领域是公司未来打造的一个重点产业，公司将在基因工程制药、抗体、血液制品、疫苗等多方面全面发力。该业务市场需求量大，行业壁垒高、盈利能力较强，未来将成为公司新的利润增长点。

⑤ 制剂出口

公司制剂出口业务主要依托旗下全资控股子公司人福普克和 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。

跟踪期内，人福普克制剂出口生产基地一期软胶囊工程已生产销售 OTC 非处方药，并正在申请美国 FDA 认证，计划 2014 年内通过 FDA 认证，有望成为国内第一家 cGMP 软胶囊生产企业；二期工程的片剂、硬胶囊等项目正在设计规划中。

目前，美国普克已购买了 1 个治疗皮炎的专利处方产品 EpisCream 软膏剂、购买和研发注册了 8 个 ANDA 文号以及 9 个符合其它注册要求（Monograph）的 OTC 药物。其中，皮肤

药产品 EpisCream 正处于专利保护期和高速增长期，2013 年该产品实现较大突破，单品销售额达到 640 万美元，同比增长 215%。同时，美国普克持续加强营销力度，2013 全年实现销售收入 678 万美元，并于 2013 年底与 Wal-Mart、CVS 两家美国大型连锁零售商签订 OTC 产品订单，取得一定进展。

(2) 原材料采购

跟踪期内，公司采购策略无重大变化。从采购集中度来看，2013 年公司前 5 名供应商采购金额合计占总采购金额的比重为 20.73%，集中度比上年下降 0.32 个百分点。

表 4 2013 年公司前 5 名供应商情况

排名	供应商名称	金额 (万元)	占当期 采购比例
1	罗氏诊断产品(上海)有限公司	38024.17	10.02%
2	玛氏食品(中国)有限公司	11770.64	3.10%
3	竹溪县华驰医药化工有限责任公司	10764.72	2.84%
4	九州通医药集团股份有限公司	10586.28	2.79%
5	好时食品国际贸易(上海)有限公司	7497.62	1.98%
	合计	78643.43	20.73%

资料来源：公司提供

(3) 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，华北和华中一直是公司业务销售的重点区域，2013 年以上两个区域销售占比分别为 31.51%、44.10%，同时公司产品销售已经覆盖了全国其他地方。

从客户集中度来看，2013 年公司前 5 名销售商销售金额合计占总销售金额的比重为 27.50%，较上年下降 5.62 个百分点，集中度一般。

总体看，跟踪期内公司医药工业收入增长较快，宜昌人福和葛店人福仍然是公司医药工业收入和利润的主要贡献者。未来，随着血液制品和基因工程业务的逐步发展，该业务有望

成为公司新的利润增长点。

3. 医药商业

2013 年，公司医药商业分别实现营业收入 28.75 亿元，占医药板块收入的 48.80%，较上年提高 6.33 个百分点。下属子公司人福医药湖北有限公司（以下简称“人福湖北”，公司持股 98.50%）和北京巴瑞医疗器械有限公司（公司持股 80%，以下简称“北京医疗”）为医药商业核心企业。

跟踪期内，人福湖北与武汉市内的人福诺生、人福康诚、人福益民、人福昕共同组成人福医药商业大平台企业，其中人福诺生已成为湖北省内高端进口药品经营企业。2012 年以来，人福湖北对宜昌、襄阳、十堰、荆州、荆门、恩施、殷瑞佳 7 家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。截至 2013 年底，人福湖北已基本实现了对全省医疗卫生机构特别是二级及以上医院的全覆盖。

截至 2013 年底，人福湖北资产总额 102140.96 万元，所有者权益 26278.33 万元；2013 年人福湖北实现营业收入 121268.15 万元，净利润 1654.07 万元。2013 年人福湖北进一步推进“立足湖北，辐射全国”的商业平台建设，坚持以医院纯销业务为主，整合商业品牌，优化资金配置，规范业务流程，医药商业板块各子公司经营成绩显著，带动 2013 年人福湖北营业收入和净利润分别较 2012 年增长 1.32 倍、6.05 倍。

跟踪期内，北京医疗亦对公司医药商业的收入贡献较大。截至 2013 年底，北京医疗资产总额 62505.17 万元，所有者权益 47891.82 万元；2013 年北京医疗实现营业收入 62638.23 万元，净利润 14959.40 万元。

跟踪期内，公司医药商业销售模式没有重大变化，板块的销售终端主要是依靠医院纯销，其次是商业调拨及药店零售。2013 年，公司医院纯销占医药商业收入比重为 87.06%，仍然是最主要的销售渠道；商业调拨占 12.20%，是医

院纯销的有效补充；药店零售仅占 0.74%，比重较小。

跟踪期内，公司医药工业和医药商业互动效果逐渐显著。2013 年，公司完成恩施、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 1+6 个地市均有委托医药商业公司配送，实现医药工业产品 70%以上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，全力支持公司大产品进院，提高了人福医药工业产品在湖北省医院的覆盖率，工业和商业的配合越来越紧密，实现了资源共享。

总体看，随着公司医药商业板块资源的整合，医药商业销售规模逐年增长，工商互动的效果逐步显现，医药商业区域龙头的地位初显。

4. 其他业务

如表 1 公司营业收入构成所示，2013 年公司实现其他业务收入 1.20 亿元，主要来自于广州贝龙公司的热力环保设备销售。

5. 未来发展

(1) 发展战略

未来，公司将集中资源在六大医药产业细分领域重点发展，争取在多个医药行业细分领

域处于全国领先地位：一、麻醉镇痛药品与麻醉科用药；二、生殖健康药具；三、特色植物药；四、中枢神经用药（精神神经类药品）；五、基因工程药；六、生物制品。通过加强研发、拓展市场、并购同业竞争企业，强化在麻醉药、生育调节药等医药细分领域的领导地位，提升维吾尔药和中枢神经用药两个潜力医药细分领域的销售规模和市场地位。对基因工程药加大投资，与国内权威研究机构合作研发，依托一类新药快速成长，占据国内基因工程药领域领先地位。公司将通过并购方式重点投资进入生物制品领域（疫苗及血液制品），快速建立和提升产业基础和市场地位。

(2) 在建工程

根据公司发展战略，公司在建项目投资主要集中于车间建设、改造和物流中心项目（如下表所示），项目总投资 6.15 亿元，投资项目的立项核准文件、项目建设用地批文和环保批文均已具备，预计税前项目内部收益率均高于 20%。项目建设期在 2 年和 2 年半左右，2013 年和 2014 年是集中投资期。截至 2013 年底，公司已经投资 2.15 亿元，计划 2014 年投资 3.54 亿元，资金来源于银行贷款和自筹。相对于公司资产和收入规模，以上投资压力不大。待以上项目建成投产，公司盈利能力有望进一步提升。

表 5 截至 2013 年底公司主要在建项目未来投资情况（单位：万元）

项目名称	资金来源		总投资	截至 2013 年底投资额	未来投资计划		开工日期	工期
	贷款	自筹			2014 年	2015 年		
宜昌人福特殊原料药车间项目	9600.00	6415.00	16015.00	9012.33	7002.67	0.00	2013.4	2 年
康乐药业新版 GMP 改造项目	8000.00	4531.04	12531.04	431.50	7482.11	4617.42	2013.12	2 年
康鑫药业口服液扩建改造项目	12000.00	10000.00	22000.00	9987.93	12012.07	0.00	2011.11	32 个月
人福医药生物产业基地一期物流中心项目	6000.00	4974.23	10974.23	2054.11	8920.12	0.00	2013.10	1 年
合计	35600.00	25920.27	61520.27	21485.87	35416.97	4617.42	--	--

资料来源：公司提供

八、重大事项

1. 剥离房地产业务

根据公司聚焦医药领域的战略思路，近年来公司逐步剥离房地产业务，2012年12月，公司将房地产业务转让给第一大股东当代科技，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，交易总价款5.84亿元。

跟踪期内，公司完成房地产业务转让交易，目前已无房地产业务。总体看，剥离房地产业务有利于公司集中资源发展医药产业。

2. 非公开发行普通股股票

2012年6月，公司第七届董事会第二十二次会议审议通过非公开发行股票预案，后经多次修订，公司于2013年7月召开2013年第四次临时股东大会，审议通过了非公开发行股票相关议案。2013年8月，公司非公开发行股票申请获得证监会批准。

2013年8月，公司向当代科技、华夏基金管理有限公司、财通基金管理有限公司、嘉实基金管理有限公司非公开发行人民币普通股35333586股，扣除发行费用后实际募集资金净额985332721.08元。

本次非公开发行募集资金将重点发展医药产业，收购特色医药公司，进行血液制品生产基地搬迁改造。截至2013年底，公司已使用募集资金98534.01万元（差额为募集资金专户存款利息收入），募集资金用于置换收购北京巴瑞医疗器械有限公司项目和武汉中原瑞德生物制品有限责任公司异地搬迁GMP改造项目的自有资金和银行贷款，目前两大项目已基本完成。总体看，非公开发行股票有利于增强公司资金实力。

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年底，募集资金已经按照计划使用完毕。

2012年11月公司发行“12人福MTN1”，发行额度6亿元，发行期限3年，募集资金中2.79亿元用于置换银行贷款、1.40亿元用于补充流动资金、1.81亿元用于补充项目建设资金（包括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、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项目、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和人福普克药业（武汉）有限公司药品出口生产基地项目）。截至2013年底，本期中期票据募集资金已按计划使用完毕，募集项目建设进展顺利。

十、财务分析

公司提供的2012和2013年财务报表均已经过大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从公司财务报表合并范围看，2013年纳入合并报表范围子公司56家，新纳入11家，其中通过新建建立一级子公司4家、二级子公司3家；通过非同一控制下企业合并取得一级子公司2家、二级子公司2家。2013年不再纳入合并范围子公司4家。

截至2013年底，公司合并资产总额为97.07亿元，所有者权益为50.80亿元（其中少数股东权益7.38亿元）；2013年，公司实现营业收入60.10亿元，利润总额7.70亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入60.10亿元，同比增长13.04%，主要是医药商业板块快速扩张和医药工业板块业务范围及规模扩大。2013公司营业利润率为40.79%，较2012年提高2.98个百分点。

随着公司医药商业板块的扩大，市场推广费快速上升，导致2013年公司销售费用较2012

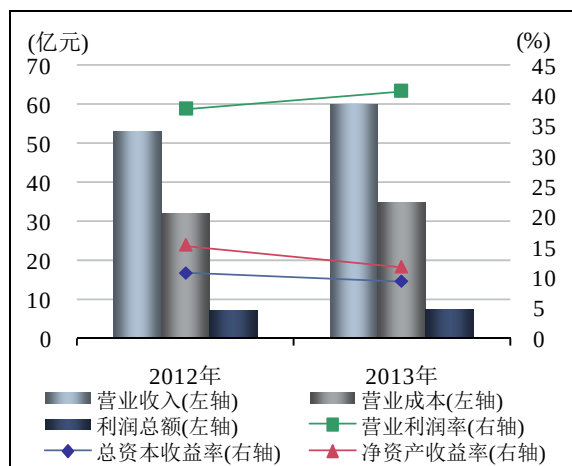
年增长23.29%；跟踪期内，员工薪酬持续增加，同时公司加大了研究开发力度，带动2013年公司管理费用同比增长28.01%；2013年公司投资力度加大，对外融资规模增加，使得公司财务费用同比增长22.93%。2013年公司期间费用17.29亿元，占营业收入的28.76%，较2012年有所增长。公司期间费用规模较大，费用控制力度有待加强。

2013年公司投资收益0.17亿元，同比下降67.19%，主要由于处置长期股权投资产生的投资收益下降所致。

2013年公司营业外收入0.46亿元，同比下降47.12%，主要由于来自于政府补助利得减少所致。随着公司收入规模的增长，以及投资收益和营业外收入的补充，2013年公司实现利润总额7.70亿元，同比增长10.65%。

从盈利指标看，2013年，公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为40.79%、9.50%、11.83%，与2012年相比营业利润率上升2.98个百分点，总资产收益率和净资产收益率则有所下降。

图2 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内公司营业收入规模增长较快，盈利能力处于较好水平。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，2013年公司经营活动现金流入量67.58亿元，同比增长21.44%。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于药品销售，2013年为63.06亿元；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及政府补贴等，2013年为4.43亿元。2013年公司经营活动产生的现金流出量为62.59亿元，其中支付的其他与经营活动有关的现金14.01亿元，主要是支付的销售费用、管理费用和往来款。受益于经营活动流入量的较快增长，跟踪期内经营活动产生的现金流量净额快速上升，2012年和2013年公司经营活动产生的现金净流量分别为1.72亿元、4.98亿元。2013年公司现金收入比为104.92%，较2012年上升6.10个百分点，公司现金收入质量有所提高。

投资活动方面，受公司收回投资影响，2013年公司投资活动现金流入量较2012年大幅下降至1.16亿元，主要为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金（全部为利息收入）。同期，由于并购步伐加快，以及项目建设支出大幅增加，公司投资活动现金流出量保持较大规模，使得2013年公司投资活动产生的现金流量净额为负值。

2012年和2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-5.34亿元、-8.71亿元。总体看，公司经营性活动产生的现金净流量快速增长，但仍不能满足公司投资资金需求。

筹资活动方面，为满足营运资金和加大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，2013年44.94亿元，其中2013年公司定向增发吸收投资9.85亿元。公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还债务，2013年为33.71亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金0.27亿元，为支付的非公开发行费和保证金质押。

总体看，跟踪期内，受益于销售规模扩大，公司经营活动现金流量净额有所改善，但投资支出规模较大，经营现金净流量不能有效覆盖

投资支出，对外部融资依赖性仍较强。

3. 资本及债务结构

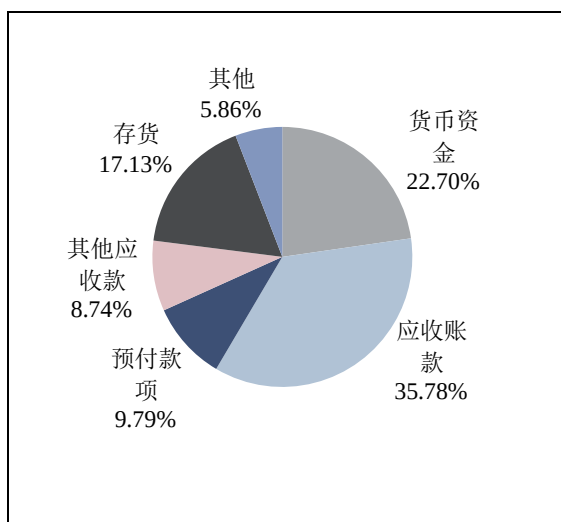
资产

截至 2013 年底，公司合并资产总额 97.07 亿元，其中流动资产占 54.74%，非流动资产占 45.26%，公司资产以流动资产为主。公司资产构成与 2012 年相比变化不大。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产 53.13 亿元，主要以货币资金（占 22.70%）、应收账款（占 35.78%）、预付款项（占 9.79%）和存货（占 17.13%）为主。流动资产构成与 2012 年相比变化不大。

图 3 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

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 2013 年底，公司货币资金 12.06 亿元，其中银行存款占 98.25%。2013 年货币资金中 0.86 亿元为公司借款提供质押的保证金，公司可支配货币现金占比较高，资金充裕。

随着公司医药商业板块收入规模不断扩大，且受医药商业应收款账期较长影响，跟踪期内，公司应收账款较 2012 年增长 42.76%。截至 2013 年底，公司应收账款 19.01 亿元，从

账龄结构看，1 年以内的占 94.61%，1~2 年的占 3.29%，2~3 年的占 0.90%，3 年以上的占 1.20%，2013 年公司根据账龄分析法计提坏账准备 0.74 亿元，计提比例为 3.75%。应收账款中前五位单位合计 4.54 亿元，占应收账款总额的 22.97%，主要是医药商业客户，集中度一般，全部为 1 年以内欠款，总体看坏账风险较低。

截至 2013 年底，公司其他应收款同比下降 47.91%，主要由于 2012 年公司剥离房地产业务，导致当年其他应收款金额较高。截至 2013 年底，公司其他应收款为 4.64 亿元，主要为公司拆借其他企业的经营性暂借款，账龄在 1 年以内的占 82.32%，1~2 年的占 12.40%，2~3 年的占 2.53%，3 年及以上的占 2.75%，共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 5.49%。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 28.88%，集中度较高；其他应收款中 9.19%为关联方欠款。总体看，公司其他应收款账龄较短，账款集中度较高，关联方欠款占比较低。

2013 年公司存货同比增长 20.29%，主要系公司产成品及库存商品增长所致。截至 2013 年底，公司存货 9.10 亿元，主要由原材料及包装物（占 16.24%）、在产品（占 18.27%）和产成品及库存商品（占 64.01%）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 2013 年底，公司累计对产成品及库存商品计提存货跌价准备 440.42 万元，计提比例 0.75%，计提较低。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产共计 43.94 亿元，主要由长期股权投资（占 12.98%）、固定资产（占 37.09%）、在建工程（占 12.74%）、无形资产（占 13.20%）和商誉（占 19.29%）构成。

跟踪期内，公司非流动资产结构变化较大，其中受子公司 6 亿支小容量注射剂车间项目、生育调节药制剂车间扩产项目、年产 80 亿粒药用空心胶囊项目、新建原料车间项目、GMP 改

造项目及新建食堂项目转入固定资产影响，公司固定资产增长 36.32%，固定资产账面价值为 16.30 亿元；受 2013 年血液制品及疫苗产业化项目、口服剂型出口基地项目及口服液车间扩产改建项目扩产影响，公司在建工程同比增长 63.48%，截至 2013 年底为 5.60 亿元；受下属公司进一步扩大生产购买土地及合并报表公司增加影响，公司无形资产增长 31.53% 至 5.80 亿元。

综合看，跟踪期内，伴随公司业务规模及财务报表合并范围的不断扩大，公司资产规模快速增长。公司资产结构较为合理，流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大，资产流动性较好；非流动资产中以长期股权投资、固定资产、在建工程和商誉为主。总体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益同比增长 39.20%，主要受资本公积和未分配利润增长所致。截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）50.80 亿元，归属于母公司所有者权益中股本占 12.18%、资本公积占 47.15%，盈余公积占 3.85%，未分配利润占 36.82%。

截至 2013 年底，公司股本 5.29 亿元、资本公积 20.47 亿元，分别较上年底增加 0.36 亿元和 9.15 亿元，主要由于公司非公开发行股票所致。

综合看，近年来公司所有者权益规模快速增长，其中股本和资本公积合计占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

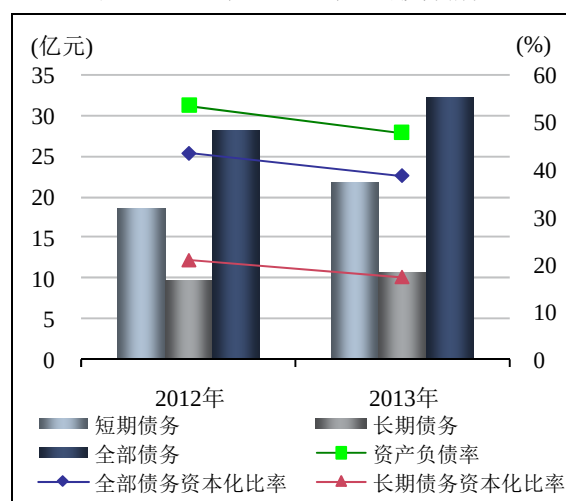
截至 2013 年底，公司负债总额为 46.27 亿元，同比增长 9.85%。公司负债中流动负债占 74.34%，非流动负债占 25.66%，公司非流动负债占比上升，负债结构有所改善。

截至 2013 年底，公司流动负债 34.39 亿元，较 2012 年增长 8.39%。流动负债主要由短期借款（占 34.72%）、其他流动负债（占 23.26%）、应付账款（占 19.98%）和其他应付款（占 8.45%）

组成，其中其他流动负债 8 亿元，全部为公司 2013 年发行的短期融资券。

截至 2013 年底，公司非流动负债 11.87 亿元，同比增长 14.33%，主要以长期借款（占 38.65%）、应付债券（占 50.44%）和其他非流动负债（占 10.24%）为主。截至 2013 年底，公司长期借款 4.59 亿元，其中抵押借款占 39.16%、保证借款占 37.27%、质押借款占 23.58%。其他非流动负债为下属子公司收到的政府补助款形成的递延收益。

图 4 2012 年和 2013 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

公司负债中有息负债占比适中，2013 年底为 69.69%。截至 2013 年底公司全部债务为 32.25 亿元，同比增长 14.45%，其中短期债务占比为 67.20%。2013 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年有所下降，2013 年上述指标分别为 47.66%、17.23%、38.83%。

总体看，公司债务规模仍处于正常水平，有息债务负担较轻，但债务结构有待优化。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 154.48% 和 128.02%，受益于流动资产扩张速度较快，上述指标均较 2012 年底有所上升。公司全部有息债务以短期负债为主，2013 年底现金类资产（剔除受限制

货币资金)对短期债务的覆盖程度为 0.66 倍; 2013 年, 公司经营活动产生的现金流量净额快速增长, 且同期流动负债增长平缓, 导致公司经营现金流动负债比大幅度上升至 14.49%。整体看, 公司短期债务偿债能力适宜。

从长期偿债指标来看, 2012 年和 2013 年公司 EBITDA 分别为 9.14 亿元、10.68 亿元; 同期 EBITDA 利息倍数(已包含资本化利息支出)分别为 6.56 倍、5.69 倍, EBITDA 对利息保护能力强; 同期公司全部债务/EBITDA 分别为 3.08 倍、3.02 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 年底, 公司合并口径共获得各家银行授信总额为 38.77 亿元, 已使用额度为 17.63 亿元, 尚未使用额度为 21.14 亿元。公司间接融资渠道较畅通。此外, 公司为上海证券交易所上市公司, 直接融资渠道通畅。

截至 2013 年底, 公司合并口径下对外担保余额为 0.57 亿元, 担保比率为 1.12%, 包括: 公司向广西师范大学漓江学院担保 500 万元; 子公司康鑫药业分别向河南财鑫集团有限责任公司、河南财鑫实业化工有限责任公司提供 2200 万元、3000 万元担保。目前被担保企业经营良好, 公司或有负债风险较低。

表 8 2013 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	额度 (万元)	到期日
广西师范大学漓江学院	500	2014.3.31
河南财鑫集团有限责任公司	2200	2016.9.22
河南财鑫实业化工有限责任公司	3000	2016.9.26
合计	5700	--

资料来源: 公司提供

5. 对存续期债券偿还能力分析

截至目前, 公司存续期内债券为“13 人福 CP001”和“12 人福 MTN1”, 合计 14 亿元(以下简称“存续期债券”)。

截至 2013 年底, 公司现金类资产(剔除受限货币资金) 14.32 亿元, 现金类资产为“13 人福 CP001”的 1.79 倍, 是存续期债券的 1.02 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。

2013 年, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期债券的保护倍数分别为 0.76 倍、4.83 倍和 0.36 倍。公司经营活动现金流入量规模大, 对存续期债券的覆盖程度较高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(机构信用代码: G10420111004407907), 截至 2014 年 2 月 14 日, 公司无未结清不良信贷记录; 已结清信贷记录中有 27 笔关注类贷款, 根据农业银行、招商银行和工商银行出具的说明, 以上关注类贷款在 2009 年 12 月之前发生, 均已结清并无违约记录。

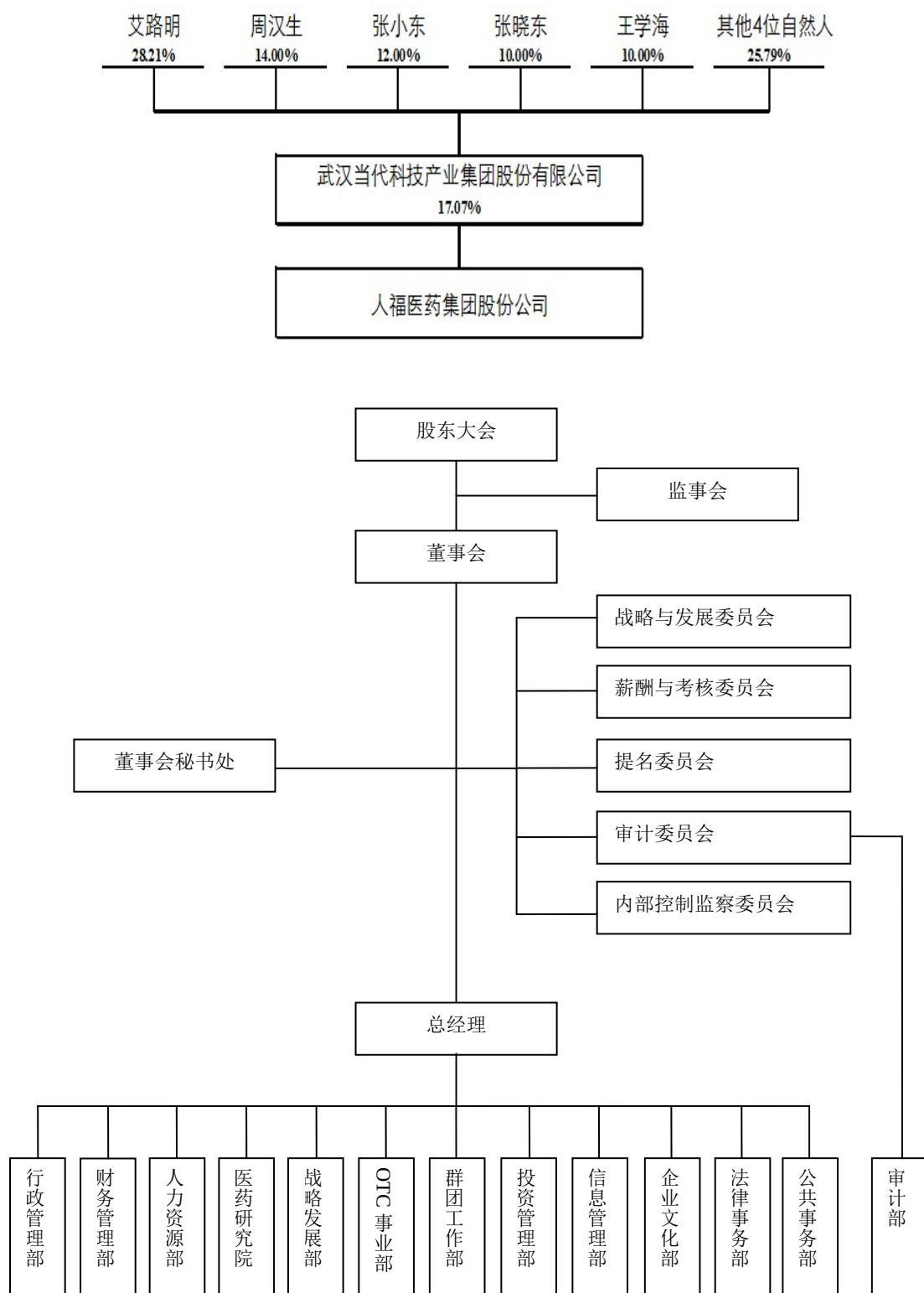
7. 抗风险能力

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。同时近年来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; 维持“12 人福 MTN1” AA 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构和组织结构图



附件 1-2 截至 2013 年底公司下属子公司情况

类别	一级子公司名称	二级子公司名称	三级子公司名称
医药工业	宜昌人福药业有限责任公司（67%）	成都昌华科技有限公司（44.00%）	
		北京人福军威医药技术开发有限公司（100.00%）	
		宜昌人福进出口贸易有限公司（100.00%）	
	湖北省葛店人福药业有限责任公司（81.07%）	武汉人福医疗器械有限责任公司（100.00%）	
		武汉九珑人福药业有限责任公司（100.00%）	湖北人福华驰医药化工有限责任公司（70.00%） 武汉九珑医药有限责任公司（100.00%）
		湖北葛店人福药用辅料有限责任公司（40.00%）	湖北葛店人福药用辅料贸易有限公司（100.00%）
	新疆维吾尔药业有限责任公司（55%）		
	武汉中原瑞德生物制品有限责任公司（100%）	赤壁瑞祥单采血浆站有限公司（100.00%）	
		罗田瑞德单采血浆站有限公司（100.00%）	
		恩施天源单采血浆站有限公司（100.00%）	
	武汉人福药业有限责任公司（98.33%）		
	武汉康乐药业股份有限公司（99.53%）		
	天津中生乳胶有限公司（90%）	天津中生 OEM 销售有限公司（20.00%）	
	河南百年康鑫药业有限公司（60%）	河南康鑫医药有限责任公司（100.00%）	
	深圳新鹏生物工程有限公司（100%）		
	人福普克药业（武汉）有限公司（75%）		
	Puracap Pharmaceutical LLC（51%）		
	Humanwell(Africa)Pharmaceutical S.A（100%）		
	湖北人福康华药用辅料有限公司（51%）		
	湖北人福成田药业有限公司（60%）		
	十堰人福药业有限公司（100%）		
	荆州人福药业有限公司（80%）		
医药商业	武汉人福医药有限公司（100%）	武汉人福康诚医药有限公司（99.00%）	
		武汉华山人福药业有限责任公司（49.00%）	湖北老中医制药有限责任公司（56.00%）
		武汉人福昕和生物有限公司（66.67%）	北京玛诺生物制药有限公司（62.50%）
		人福医药湖北有限公司（98.50%）	人福医药宜昌有限公司（80.00%）
			人福医药钟祥有限公司（60.00%）
			人福医药十堰有限公司（51.00%）
			人福医药恩施有限公司（51.00%）
			人福医药襄阳有限公司（63.00%）
			人福医药荆州有限公司（55.00%）
			湖北人福殷瑞佳医疗有限公司（55.00%）
		湖北人福诺生药业有限责任公司（51.00%）	
	北京巴瑞医疗器械有限公司(80%)	人福医药集团医疗用品有限公司（100.00%）	
	武汉天润健康产品有限公司(86%)	武汉德丰永润实业有限公司（100.00%）	
		湖南和润商贸发展有限公司	

		(100.00%)	
	武汉人福益民医药有限公司(85%)		
	中生爱佳药具发展有限公司(70%)		
	武汉人福健康护理产业有限公司(51%)	东莞集思工业设计有限公司 (56.00%)	
	HumanwellPharmaMaliS.A (80%)	HumanwellPharmaBurkinaS.A (100.00%)	
医疗 服务	武汉宏昇生殖健康中医医院有限公司 (100%)		
	人福大成(武汉)投资管理有限公司(80%)		
其他	广州贝龙环保热力设备股份有限公司 (73.66%)	广州贝龙环保热力销售有限公司 (80.00%)	

附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	76837.57	93843.40	120612.66	25.29
交易性金融资产				
应收票据	8433.53	14938.42	31125.46	92.11
应收账款	78070.94	133182.28	190131.70	56.06
预付款项	64315.15	44735.67	52004.80	-10.08
应收利息	195.41	0.99		-100.00
应收股利				
其他应收款	29727.27	89142.54	46437.93	24.99
存货	93032.40	75661.00	91010.47	-1.09
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	350612.28	451504.29	531323.01	23.10
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	114653.87	41143.50	57043.08	-29.46
投资性房地产				
固定资产	69104.32	119562.29	162981.50	53.57
在建工程	27426.54	34238.92	55973.15	42.86
工程物资	8866.79	9079.59	14373.60	27.32
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	28467.21	44083.26	57981.11	42.72
开发支出		1911.56	3467.58	
商誉	16699.48	82833.97	84749.79	125.28
合并价差				
长期待摊费用	158.06	477.16	993.78	150.75
递延所得税资产	1047.46	1291.21	1813.90	31.59
其他非流动资产				
非流动资产合计	266423.73	334621.46	439377.49	28.42
资产总计	617036.01	786125.75	970700.50	25.43

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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	107211.55	136215.00	119431.50	5.55
交易性金融负债				
应付票据	4318.84	7012.77	6272.13	20.51
应付账款	35524.26	48576.40	68733.98	39.10
预收款项	46533.29	12894.73	10042.34	-53.54
应付职工薪酬	485.50	515.43	1128.06	52.43
应交税费	8534.82	16674.52	13854.71	27.41
应付利息	2046.93	1392.39	3359.69	28.11
应付股利	3758.24	799.95	1078.83	-46.42
其他应付款	27986.56	51243.53	29071.06	1.92
一年内到期的非流动负债		2000.00	10974.42	
其他流动负债	40000.00	40000.00	80000.00	41.42
流动负债合计	276399.99	317324.72	343946.72	11.55
非流动负债：				
长期借款	22650.32	36693.38	45887.05	42.33
应付债券		59827.77	59884.94	
长期应付款	1227.27			-100.00
专项应付款	100.26	139.28	790.23	180.75
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	2762.36	7179.11	12156.96	109.78
非流动负债合计	26740.21	103839.54	118719.18	110.71
负债合计	303140.20	421164.25	462665.90	23.54
所有者权益：				
实收资本(或股本)	49344.36	49344.36	52877.72	3.52
资本公积	113142.70	113246.96	204723.60	34.51
减：库存股				
盈余公积	12538.09	15990.94	16720.89	15.48
专项储备				
未分配利润	90039.33	123731.45	159845.07	33.24
外币报表折算差额	-8.95	-77.80	56.32	
归属于母公司权益合计	265055.53	302235.91	434223.60	27.99
少数股东权益	48840.28	62725.59	73811.00	22.93
所有者权益合计	313895.81	364961.50	508034.61	27.22
负债和所有者权益总计	617036.01	786125.75	970700.50	25.43

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	362143.61	531709.30	601021.14	28.83
减: 营业成本	213458.15	319892.20	351485.58	28.32
营业税金及附加	6555.17	10786.98	4365.27	-18.40
销售费用	57692.34	83564.97	103029.72	33.64
管理费用	28866.50	41536.60	53169.14	35.72
财务费用	7780.72	13561.73	16671.15	46.38
资产减值损失	1055.66	4519.93	-316.32	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	2784.43	5265.77	1727.94	-21.22
其中: 对合营企业投资收益	-1876.46	-883.45	977.98	
汇兑收益				
二、营业利润	49519.49	63112.67	74344.53	22.53
加: 营业外收入	3829.67	8617.96	4557.50	9.09
减: 营业外支出	2796.97	2146.51	1907.22	-17.42
其中: 非流动资产处置损失	958.10	546.91	711.50	-13.82
三、利润总额	50552.19	69584.12	76994.81	23.41
减: 所得税费用	7621.81	13250.04	16869.78	48.77
四、净利润	42930.38	56334.08	60125.02	18.34
其中: 归属于母公司的净利润	30035.42	40599.08	41778.01	17.94
少数股东损益	12894.96	15735.00	18347.02	19.28

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
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	365146.65	525430.22	630562.58	31.41
收到的税费返还	217.13	474.25	946.93	108.83
收到其他与经营活动有关的现金	12747.46	30557.90	44250.69	86.32
经营活动现金流入小计	378111.25	556462.38	675760.21	33.69
购买商品、接受劳务支付的现金	226661.37	348330.62	379427.59	29.38
支付给职工以及为职工支付的现金	28597.85	35059.07	44956.74	25.38
支付的各项税费	30983.81	41231.59	61443.46	40.82
支付其他与经营活动有关的现金	82445.06	114613.80	140110.74	30.36
经营活动现金流出小计	368688.09	539235.07	625938.54	30.30
经营活动产生的现金流量净额	9423.16	17227.31	49821.67	129.94
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	693.75	55000.15	8525.05	250.55
取得投资收益收到的现金	251.50	136.67	702.79	67.16
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	49.02	135.55	138.08	67.84
处置子公司及其他单位收到的现金净额		9504.92	288.19	
收到其他与投资活动有关的现金	550.25	863.33	1900.62	85.85
投资活动现金流入小计	1544.52	65640.62	11554.73	173.52
购建固定资产、无形资产等支付的现金	56012.92	80527.02	91064.87	27.51
投资支付的现金	23065.95	13371.04	52845.17	51.36
取得子公司等支付的现金净额	1581.62	42347.26	4566.94	69.93
支付其他与投资活动有关的现金	2983.38			-100.00
投资活动现金流出小计	83643.86	136245.32	148476.98	33.23
投资活动产生的现金流量净额	-82099.34	-70604.70	-136922.25	29.14
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	51868.47	3119.42	102664.27	40.69
取得借款收到的现金	179683.04	255413.51	342735.98	38.11
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	3997.00	
筹资活动现金流入小计	231551.51	325852.93	449397.26	39.31
偿还债务支付的现金	114475.05	214261.61	300742.45	62.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14143.76	33328.79	33657.58	54.26
支付其他与筹资活动有关的现金	7500.00	6858.62	2670.41	-40.33
筹资活动现金流出小计	136118.81	254449.02	337070.44	57.36
筹资活动产生的现金流量净额	95432.71	71403.91	112326.82	8.49
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-60.86	-259.31	-279.97	114.48
五、现金及现金等价物净增加额	22695.65	17767.21	24946.27	4.84
加: 期初现金及现金等价物余额	46641.92	69337.57	87104.78	36.66
六、期末现金及现金等价物余额	69337.57	87104.78	112051.05	27.12

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	42930.38	56334.08	60125.02	18.34
加: 资产减值准备	1055.66	4519.93	-316.32	--
固定资产折旧及其他	5108.87	6864.80	9996.91	39.88
无形资产摊销	1089.62	2025.38	2738.38	58.53
长期待摊费用摊销	66.72	110.59	327.02	121.39
处置固定资产、无形资产等损失	943.93	516.62	593.31	-20.72
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	7780.72	13561.73	16671.15	46.38
投资损失	-2784.43	-5265.77	-1727.94	
递延所得税资产减少	-565.80	-175.04	-526.82	
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	-27645.46	7616.76	-15495.67	
经营性应收项目的减少	-35689.66	-81507.78	-30950.10	
经营性应付项目的增加	16045.19	11201.68	7114.60	-33.41
其他	1087.41	1424.32	1272.13	8.16
经营活动产生的现金流量净额	9423.16	17227.31	49821.67	129.94
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	69337.57	87104.78	112051.05	27.12
减: 现金的期初余额	46641.92	69337.57	87104.78	36.66
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	22695.65	17767.21	24946.27	4.84

附件 5 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.26	4.53	3.25	4.04
存货周转次数(次)	2.73	3.79	4.22	3.79
总资产周转次数(次)	0.70	0.76	0.68	0.71
现金收入比(%)	100.83	98.82	104.92	102.27
盈利能力				
营业利润率(%)	39.25	37.81	40.79	39.59
总资本收益率(%)	10.61	10.87	9.50	10.13
净资产收益率(%)	13.68	15.44	11.83	13.28
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	6.73	20.92	17.23	16.24
全部债务资本化比率(%)	35.69	43.57	38.83	39.62
资产负债率(%)	49.13	53.57	47.66	49.73
偿债能力				
流动比率(%)	126.85	142.28	154.48	145.29
速动比率(%)	93.19	118.44	128.02	118.18
经营现金流动负债比(%)	3.41	5.43	14.49	9.55
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	6.56	5.69	6.28
全部债务/EBITDA(倍)	2.68	3.08	3.02	2.97
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.42	-0.19	-0.27	-0.28
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.21	-3.83	-4.64	-5.11
现金偿债倍数(倍)	0.56	0.73	1.02	0.84
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.70	3.97	4.83	4.15
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	0.12	0.36	0.23

注：短期债务考虑了其他流动负债中的短期融资券。

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