

信用等级公告

联合〔2019〕1084号

联合资信评估有限公司通过对人福医药集团股份有限公司拟发行的 2019 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定人福医药集团股份有限公司 2019 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十七日



人福医药集团股份有限公司

2019 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
本期短期融资券信用等级: A-1
评级展望: 稳定

债项概况:

本期短期融资券发行金额: 5 亿元
本期短期融资券期限: 1 年
偿还方式: 到期一次性还本付息
募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2019 年 5 月 27 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.86	40.40	37.76	37.55
资产总额(亿元)	264.28	354.06	354.23	358.86
所有者权益(亿元)	119.83	166.06	142.72	148.33
短期债务(亿元)	68.54	87.04	115.28	113.40
长期债务(亿元)	40.08	50.81	39.14	39.00
全部债务(亿元)	108.62	137.85	154.42	152.41
营业收入(亿元)	123.31	154.46	186.34	52.63
利润总额(亿元)	13.65	29.47	-14.77	4.05
EBITDA(亿元)	21.65	40.27	-1.80	--
经营性净现金流(亿元)	5.26	0.38	6.03	0.49
营业利润率(%)	35.97	37.16	39.15	39.39
净资产收益率(%)	9.01	13.96	-13.74	--
资产负债率(%)	54.66	53.10	59.71	58.67
全部债务资本化比率(%)	47.55	45.36	51.97	50.68
流动比率(%)	115.37	114.65	103.87	104.97
经营现金流动负债比(%)	5.23	0.29	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	3.42	-85.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.72	7.18	-0.24	--

注: 1.2019 年一季度财务数据未经审计; 2.现金类资产中已剔除受限货币资金; 3.短期债务中考虑了其他流动负债中的短期融资券及超短期融资券; 4.2016 年底、2017 年底、2018 年底及 2019 年 3 月底所有者权益中分别包含永续债 15 亿元、20 亿元、20 亿元和 20 亿元

分析师

孔祥一 李明

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,人福医药集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司产品种类丰富,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. 近年来,公司通过内生增长和外延并购获得较快发展,资产和收入规模大幅增长。
3. 2017 年和 2018 年,公司盐酸氢吗啡酮注射液、注射用盐酸瑞芬太尼等产品先后进入国家新版医保目录和基药目录。目前,公司共有 152 个品种纳入国家基药目录,316 个品种纳入国家医保目录,未来收入及利润规模有望进一步提升。
4. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 随着医药体制改革深入开展,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. 公司应收账款规模大且增长较快,对资金形成一定占用;有息负债规模快速增长,短期偿债压力持续加重,债务结构

有待改善。

3. 近年来，公司因外延并购形成大规模的商誉及无形资产。2018年，子公司Epic Pharma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、净利润等经营业绩大幅下降，公司计提商誉减值损失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，导致公司2018年度合并报表利润总额亏损14.77亿元。截至2019年3月底，公司合并报表层面仍有商誉37.76亿元，无形资产26.83亿元；若未来业务整合不到位或被并购标的的经营不及预期，仍存在减值风险。
4. 截至2019年3月底，公司控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司持有公司29.26%股权；其中76.69%已质押，质押比例高。

声 明

一、本报告引用的资料主要由人福医药集团股份公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

人福医药集团股份有限公司

2019 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

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，公司向上海证券交所上市，证券代码：600079.SH。2013 年 3 月，公司更名为现名。2015 年 7 月，公司以资本公积金转增股本，每 10 股转增 10 股，共计转增 643024531 股（每股面值 1 元），本次转增完成后，公司总股本增至 1286049062 股。2017 年 10 月，公司向控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代集团”）非公开发行股票 67655240 股，此次非公开发行完成后，公司总股本增加至 1353704302 股。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 13.54 亿元，其中当代集团持股 29.26%（质押比率为 76.69%），为公司控股股东；艾路明先生合计持有当代集团 28.21% 的股份，同时直接持有公司 0.07% 的股份，为公司实际控制人。

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）；对医药产业、医疗机构的投资；对医药产业、医疗机构的管理；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 2019 年 3 月底，公司本部下设 13 个事业部及职能部门，分别为医药事业部、医疗事业部、呼吸事业部、战略发展部、行政管理部、财务管理部、人力资源部、医药研究院、投资管理部、企业文化部、法律事务部、公共事务部和审计部。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 354.23 亿元，所有者权益为 142.72 亿元（其中少数股东权益 34.35 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 186.34 亿元，利润总额为-14.77 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额为 358.86 亿元，所有者权益为 148.33 亿元（其中少数股东权益 35.78 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 52.63 亿元，利润总额为 4.05 亿元。

公司地址：武汉东湖高新区高新大道 666 号；法定代表人：王学海。

二、本期短期融资券概况

公司于 2017 年注册短期融资券额度 20 亿元，于 2018 年 1 月发行“18 人福医药 CP001”（10 亿元，1 年），并计划发行 2019 年度第一期短期融资券（5 亿元，1 年）。公司本期计划发行 2019 年度第二期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），发行金额为 5 亿元，期限 1 年。本期短期融资券募集资金将用于偿还公司有息债务。

本期短期融资券无担保。

在投资者保护机制方面，本期短期融资券设置了交叉保护条款、事先约束条款及控制权变更条款。交叉保护条款的触发情形为公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或

公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款（包括银行贷款、信托贷款、财务公司贷款等）、承兑汇票、金融租赁、资产管理计划融资、银行理财直接融资、其他（如名股实债）等，且单独或累计的总金额达到或超过：①人民币 1 亿元，或②公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的 5%，以较低者为准。事先约束条款的财务指标承诺为公司在本期短期融资券存续期间应当确保公司的合并财务报表未偿还债务融资工具余额占其有息债务（包括银行贷款、信托贷款、财务公司贷款、租赁贷款、资产管理计划、理财直接融资工具、债权融资计划、债权投资计划、债务融资工具、公司债、企业债、资产支持证券、明股实债等）的比例不得超过 50%。公司和主承销商按季度监测。控制权变更条款的触发情形为按照《公司法》等相关法律法规规定，结合企业实际情况，根据公司律师认定和公司在募集说明书中确认，公司的控股股东为当代科技，实际控制人为艾路明。在本期短期融资券存续期内，出现下列情形之一：①控股股东发生变更；②实际控制人发生变更。

三、主体长期信用状况

公司是以药品的生产和销售为主业的大型医药企业。公司已在神经系统用药、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。公司是国内 13 家定点麻醉药品生产企业之一，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。目前，公司及下属子公司拥有 576 个药品生产批文，其中有 42 个独家品规产品。2017 年 2 月，人力资源社会保障部发布国家医保目录（2017 年版），公司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，公司主要产品注射用盐酸瑞芬太尼首次进入该目录。目前，公司共有 152 个品种纳入国家基药目录，316 个品种纳入国家医保目录。

医药流通方面，公司以“做医疗机构综合服务商”为目标，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，公司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，并正在四川省、河南省等地推广复制该业务模式。

2016-2018 年，公司持续加强营销体系建设，专注学术推广，抢抓政策机遇，持续完善市场布局，不断优化产品资源与客户结构，主营业务收入年均复合增长 23.05%。2018 年，公司实现主营业务收入 185.96 亿元，同比增长 20.75%。其中，医药制造业实现收入 81.03 亿元，同比增长 19.18%，占公司主营业务收入的 43.57%；公司医药批发及相关业务 2018 年实现收入 103.37 亿元，同比增长 22.74%，占公司主营业务收入的 55.59%。毛利率方面，2016-2018 年，公司主业经营较为稳定，主营业务毛利率持续小幅提高，2018 年为 40.03%。公司医药制造业毛利率始终保持在较高水平，2018 年为 65.70%；公司充分利用“两票制”、“零加成”等政策机遇，不断优化产品资源与客户结构，医药批发及相关业务板块毛利率持续提升，2018 年为 19.77%，同比增加 3.06 个百分点。

2019 年 1-3 月，销售规模的扩大带动公司主营业务收入同比增长 18.55%至 52.48 亿元，

其中，医药制造业务实现收入 23.16 亿元，同比增长 6.24%；医药批发业务实现收入 28.29 亿元，同比增长 29.92%，占主营业务收入的比重提高至 55.17%。同期，公司综合毛利率为 40.04%，医药制造业和医药商业的毛利率分别为 66.37%和 19.07%。

财务方面，近年来，公司资产规模快速增长；应收账款规模大，对公司资金形成一定占用；无形资产和商誉规模大，存在一定减值风险；整体资产质量尚可。公司主业盈利能力保持较好水平；2018年，受大额商誉减值影响，公司利润总额亏损14.77亿元。公司直接和间接融资渠道畅通，但有息债务增长较快，短期支付压力较大。未来随着医药工业、医药流通等业务板块的逐步协同发展，公司收入和利润水平有望持续增长。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

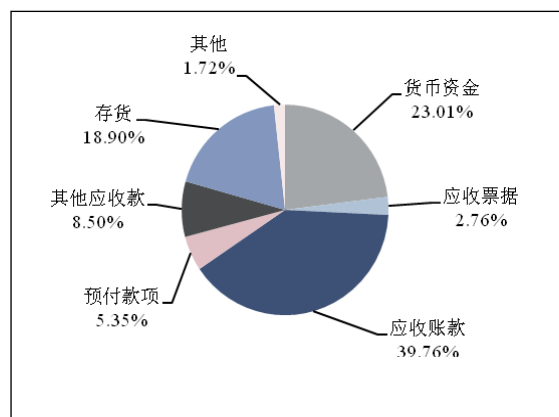
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016-2017 年，伴随经营规模及合并范围的不断扩大，公司资产规模快速增长。2018 年，公司开始实施“归核化”战略，积极推进业务聚焦与资产优化。截至 2018 年底，公司合并资产总额为 354.23 亿元，同比保持稳定；其中流动资产占 48.14%，非流动资产占 52.15%，流动资产占比较上年底有所提升。

2016-2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 21.21%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 170.52 亿元，同比增长 14.04%，主要由货币资金、应收票据及应收账款和存货构成。

图 1 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2016-2018 年，随着公司收入规模的快速增长和 2017 年非公开发行事项的完成，公司货币资金波动增长。截至 2018 年底，公司货币资金为 39.23 亿元，同比保持稳定，以银行存款（占 83.12%）为主。截至 2018 年底，其他货币资金中为公司及子公司借款提供质押的保证金为 1.03 亿元，票据承兑保证金为 5.52 亿元，公司可支配货币资金占比高，资金较为充裕。

近年来，公司医药商业板块收入规模不断增长，受医药商业主要面向的医院终端账期较长影响，公司应收票据及应收账款快速增长。截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 72.50 亿元。其中，应收票据为 4.71 亿元，银行承兑汇票占 81.32%。应收账款账面价值同比增长 22.48%至 67.79 亿元。公司应收账款均按信用风险特征组合计提坏账准备，共计提坏账准备 2.60 亿元，计提比例 3.70%。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 93.50%，1~2 年的占 4.37%，2~3 年的占 1.14%，账龄短。从集中度看，前五名应收账款期末余额合计占应收账款总额的 14.56%，集中度一般。

近三年，公司其他应收款分别为 7.14 亿元、14.74 亿元和 14.50 亿元，截至 2018 年底，公司其他应收款同比保持稳定，主要由往来款（占 77.84%）、备用金和保证金构成。公司计提其他应收款坏账准备 1.51 亿元，计提比例 9.45%。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 40.50%，1~2

年的占 42.02%，2~3 年的占 7.93%，账龄较上年有所延长。从集中度看，其他应收款前 5 名单位欠款合计占其他应收款的 31.98%，集中度较高。

表 1 截至 2018 年底其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例	账龄
湖北武环建设有限公司	1.52	9.49	1 至 2 年
宜昌三峡普诺丁生物制药有限公司	1.13	7.04	2 年以内
京山京源科技投资有限公司	1.00	6.24	1 至 2 年
陕西常春藤投资管理有限公司	0.98	6.10	1 至 2 年
四川好仁堂医药连锁有限公司	0.50	3.11	1 年以内
合计	5.12	31.98	--

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司存货规模快速增长。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 32.22 亿元，同比增长 21.93%，主要由原材料及包装物（占 25.29%）、在产品（占 11.95%）和产成品及库存商品（占 62.45%）构成。2018 年，公司共计提存货跌价准备 0.26 亿元，计提比例为 0.81%，计提比例低。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额为 358.86 亿元，较 2018 年底增长 1.31%；其中流动资产占 47.85%，非流动资产占 52.15%，公司资产结构变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司应收账款为 71.84 亿元，较上年底增加 4.05 亿元，主要系一季度营业收入同比增长，按照账期管理的规定应收账款沉淀增加所致；其他应收款为 18.21 亿元，较 2018 年底增长 25.59%，主要系往来款增加所致。非流动资产方面，由于公司执行新金融工具准则，将原有的可供出售金融资产重分类至“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”，截至 2019 年 3 月底，可供出售金融资产为 0，新增其他权益工具投资 0.25 亿元，新增其他非流动金融资产 14.51 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产账面价值

合计 43.96 亿元，占资产总额的 12.25%。其中受限货币资金 1.03 亿元、固定资产 6.60 亿元、无形资产 13.74 亿元、长期应收款 5.25 亿元、长期股权投资 14.93 亿元。

总体看，2018 年以来，公司实施“归核化”战略，资产规模由高速增长趋于稳定。应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用；无形资产和商誉受 Epic Pharma 业绩下滑影响发生减值，减值后占资产总额的比重仍较大，未来存在一定减值风险。

2. 现金流分析

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大，2016-2018 年公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长率为 18.69%。2018 年，公司经营活动现金流入量为 192.80 亿元，同比增长 10.70%，主要系各子公司积极优化资产与业务结构，合理控制应收账款的增长，加速资金回流；公司 2017 年处置的子公司在并表期间的往来款按协议约定在 2018 年收回所致。2016-2018 年，公司经营活动产生现金流出量年均复合增长 19.14%，增速高于经营活动现金流入量的增速。2018 年，公司经营活动产生的现金流出量为 186.77 亿元，同比增长 7.47%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 114.02 亿元，同比保持稳定，支付的各项税费为 17.88 亿元，同比增加 5.57 亿元，主要系在经营规模稳步增长的情况下，各子公司合理控制存货增长并通过银行票据支付采购款减缓现金流出；此外，公司于 2017 年、2018 年分别出售中原瑞德 80% 和 20% 的股权，相关税费合计约 4 亿元在本期缴纳。支付其他与经营活动有关的现金为 39.59 亿元，主要系支付的销售费用 26.75 亿元及管理费用 8.00 亿元。2016-2018 年，经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为 5.26 亿元、0.38 亿元和 6.03 亿元。同期，公司现金收入比分别为 106.24%、108.77% 和 98.87%，公司经营活动获现能力有所下降。

投资活动方面，受 2017 年和 2018 年分别

处置中原瑞德 80%和 20%股权影响, 2016-2018 年公司投资活动产生的现金流入量有所波动。2018 年, 公司投资活动现金流入量为 11.34 亿元。2016-2018 年, 公司投资活动产生的现金流出量分别为 60.85 亿元、68.36 亿元和 14.90 亿元。2018 年, 公司投资活动现金流出同比大幅减少, 主要系公司 2018 年积极推进业务聚焦与资产优化, 对外投资项目较少, 而上年同期公司收购 Ansell Ltd.全球两性健康业务等投资支出较大所致。近三年投资活动产生的现金流量净额均为负值, 分别为-56.54 亿元、-41.39 亿元和-3.57 亿元。2018 年, 公司对外投资规模大幅缩减。

2016-2018 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-51.28 亿元、-41.01 亿元和 2.46 亿元。总体看, 随着公司“归核化”战略的实施, 对外投资规模大幅降低, 融资需求随之降低。

筹资活动方面, 2016-2018 年, 公司筹资活动产生的现金流入量保持较大规模, 三年分别为 136.72 亿元、156.69 亿元和 130.44 亿元。2018 年, 吸收投资收到的现金同比减少 17.49 亿元, 主要系 2017 年公司非公开发行股票募集资金 11.62 亿元所致; 取得借款收到的现金为 92.71 亿元, 同比增加 3.26 亿元; 收到其他与筹资活动有关的现金为 36.90 亿元, 同比减少 12.02 亿元, 主要系超短期融资券同比减少 15.00 亿元所致。公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还债务, 2018 年为 136.69 亿元。近三年, 公司筹资活动现金净流量分别为 58.26 亿元、50.68 亿元和-6.25 亿元。

2019 年 1-3 月, 公司经营活动现金流入量为 54.92 亿元, 同比增长 20.58%; 经营活动现金流出量为 54.43 亿元, 同比增长 8.10%; 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.49 亿元 (上年同期为-4.81 亿元), 主要系公司上期缴纳处置中原瑞德 80%股权相关的企业所得税所致。2019 年 1-3 月, 公司投资活动产生的现金流量净额为-3.22 亿元, 公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.90 亿元。同期, 现金收入比为

95.70%, 较 2018 年进一步下滑。

总体看, 近年来经营活动现金流入量持续增长。2016 年及 2017 年投资支出规模较大, 对外部融资依赖性较强。2018 年, 公司实施“归核化”战略, 对外投资规模大幅下降, 外部融资需求随之降低。

3. 短期偿债能力分析

短期偿债能力方面, 2016-2018 年, 公司流动比率呈下降趋势, 速动比率波动下降, 三年加权平均值分别为 109.40%和 89.14%, 2018 年底分别为 103.87%和 84.24%。近三年, 公司流动负债快速增长且经营活动现金净流量大幅波动, 导致经营现金流动负债比波动下降, 三年分别为 5.23%、0.29%和 3.67%。截至 2019 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率均小幅回升, 分别为 104.97%和 84.95%。总体看, 公司短期债务偿债能力较弱。

长期偿债能力方面, 2016-2018 年, 公司 EBITDA 分别为 21.65 亿元、40.27 亿元和-1.80 亿元, 全部债务/EBITDA 分别为 5.02 倍、3.42 倍和-85.93 倍; EBITDA 利息倍数分别为 5.72 倍、7.18 倍和-0.24 倍。总体看, 公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底, 公司共获得各商业银行授信额度 163.46 亿元, 尚未使用额度为 51.81 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, 具备直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底, 公司无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司本期短期融资券拟发行金额为 5 亿元, 分别占 2019 年 3 月底短期债务和全部债务的 4.41%和 3.28%。本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小。此外, 公司计划发行 2019 年度第一期短期融资券, 两期短期融资券发行金额合计 10 亿元, 分别占 2019 年 3 月底公司

短期债务和全部债务的 8.82%和 6.56%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.67%和 50.68%。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还公司有息债务，发行后实际指标变化不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2016-2018 年，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产分别为 33.86 亿元、40.40 亿元和 37.76 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 6.77 倍、8.08 倍和 7.55 倍；截至 2019 年 3 月底，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产为 37.55 亿元，为本期短期融资券发行金额的 7.51 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。考虑到公司计划发行 2019 年度第一期短期融资券，2016-2018 年，公司现金类资产（剔除使用受限的货币资金）分别为两期短期融资券合计发行金额的 3.39 倍、4.04 倍和 3.78 倍；截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（剔除使用受限的货币资金）为两期短期融资券合计发行金额的 3.76 倍。

2016-2018 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行金额的 27.37 倍、34.83 倍和 38.56 倍；公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行金额的 1.05 倍、0.08 和 1.21 倍。公司经营活动现金净流入量对本期短期融资券的保障能力较强。考虑到公司计划发行 2019 年度第一期短期融资券，2016-2018 年，公司经营活动现金流入量分别为两期短期融资券合计发行金额的 13.69 倍、17.42 倍和 19.28 倍。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小；公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

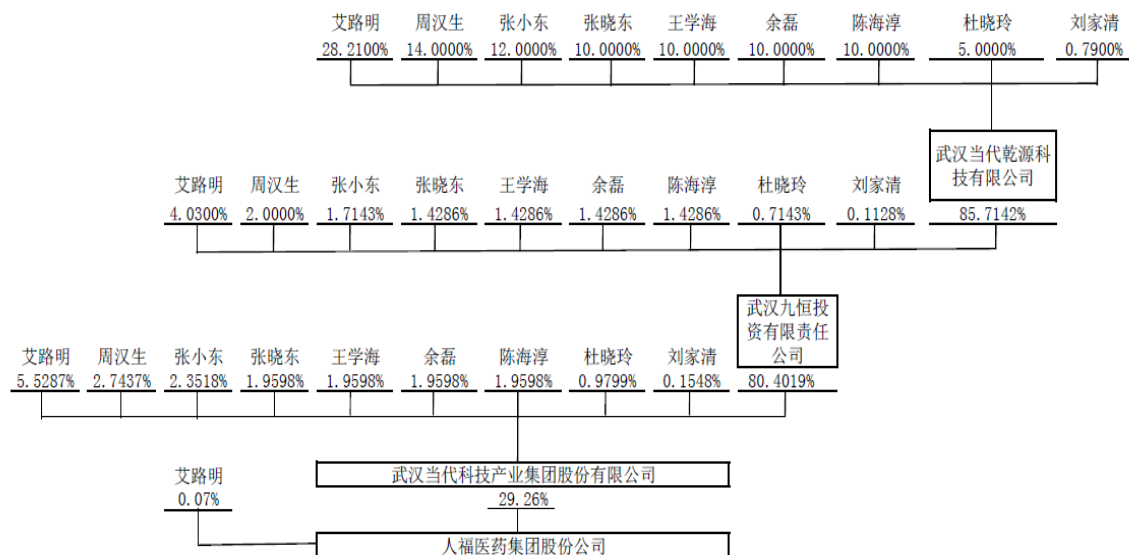
公司作为国内麻醉药品的龙头生产企业及主要生育调节药品生产企业之一，产品种类丰富，主导产品市场占有率高，技术研发实力强。

公司整体资产质量较好，债务负担有所加重，主业盈利能力较好，但 2018 年受大额商誉减值影响，利润总额呈现亏损。随着处于领导地位的神经系统用药、生育调节药、维吾尔族药等产品销售规模的提升，美国仿制药和全球两性健康业务快速发展，医药商业的区域规模优势逐步凸显，公司未来收入规模和盈利能力有望进一步提升。

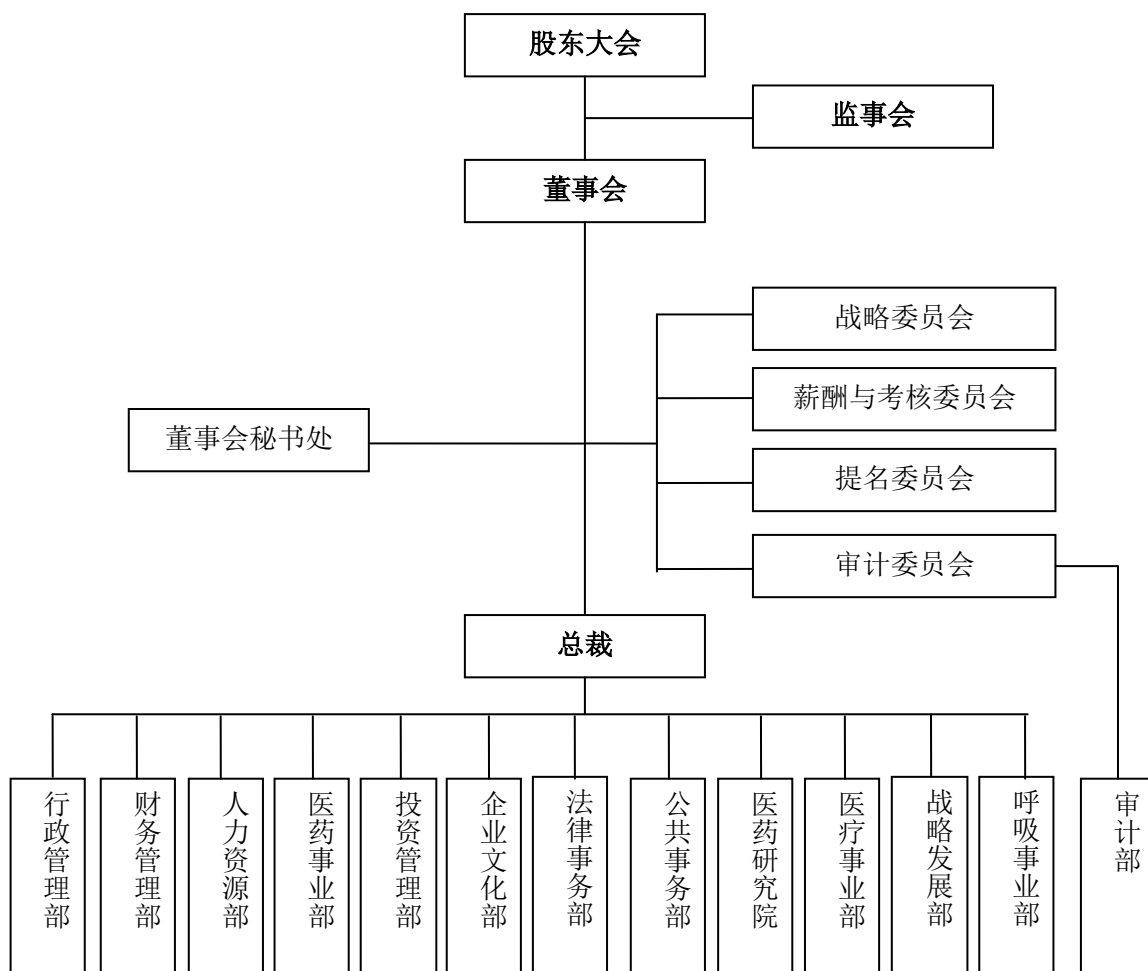
本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小；公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.86	40.40	37.76	37.55
资产总额(亿元)	264.28	354.06	354.23	358.86
所有者权益(亿元)	119.83	166.06	142.72	148.33
短期债务(亿元)	68.54	87.04	115.28	113.40
长期债务(亿元)	40.08	50.81	39.14	39.00
全部债务(亿元)	108.62	137.85	154.42	152.41
营业收入(亿元)	123.31	154.46	186.34	52.63
利润总额(亿元)	13.65	29.47	-14.77	4.05
EBITDA(亿元)	21.65	40.27	-1.80	--
经营性净现金流(亿元)	5.26	0.38	6.03	0.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.78	2.85	2.82	--
存货周转次数(次)	3.98	3.95	3.82	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.50	0.53	--
现金收入比(%)	106.24	108.77	98.87	95.70
营业利润率(%)	35.97	37.16	39.15	39.39
总资本收益率(%)	6.33	9.43	-4.16	--
净资产收益率(%)	9.01	13.96	-13.74	--
长期债务资本化比率(%)	25.06	23.43	21.52	20.82
全部债务资本化比率(%)	47.55	45.36	51.97	50.68
资产负债率(%)	54.66	53.10	59.71	58.67
流动比率(%)	115.37	114.65	103.87	104.97
速动比率(%)	93.53	94.39	84.24	84.95
经营现金流动负债比(%)	5.23	0.29	3.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.72	7.18	-0.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	3.42	-85.93	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产中已剔除受限货币资金；3.短期债务中考虑了其他流动负债中的短期融资券及超短期融资券；4.2016 年底、2017 年底、2018 年底及 2019 年 3 月底所有者权益中分别包含永续债 15 亿元、20 亿元、20 亿元和 20 亿元

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望 设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 人福医药集团股份有限公司 2019 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

人福医药集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

人福医药集团股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，人福医药集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注人福医药集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现人福医药集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如人福医药集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与人福医药集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。