跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1276 号

人福医药集团股份公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“20 人福 01”进行跟踪评级，确定：

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”

人福医药集团股份公司公开发行的“20 人福 01”公司债券信用等级为 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 九 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

人福医药集团股份公司
公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级：
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
债项信用等级：

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20人福01	4.50亿元	3年（2+1）	AA+	AA+	2020年2月11日

跟踪评级时间：2020年6月9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）	354.06	354.23	350.13	381.38
所有者权益（亿元）	166.06	142.72	139.97	141.08
长期债务（亿元）	50.81	39.14	42.63	47.26
全部债务（亿元）	137.85	154.42	154.02	177.88
营业收入（亿元）	154.46	186.34	218.07	45.75
净利润（亿元）	23.18	-19.61	13.51	2.49
EBITDA（亿元）	40.27	-1.80	32.35	--
经营性净现金流（亿元）	0.38	6.03	20.38	-0.78
营业利润率（%）	37.16	39.15	38.81	42.32
净资产收益率（%）	16.22	-12.70	9.56	7.09
资产负债率（%）	53.10	59.71	60.02	63.01
全部债务资本化比率（%）	45.36	51.97	52.39	55.77
流动比率（倍）	1.15	1.04	1.09	1.07
EBITDA全部债务比（倍）	0.29	-0.01	0.21	--
EBITDA利息倍数（倍）	7.18	-0.24	3.39	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.95	-0.40	7.19	--

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；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

2019年，人福医药集团股份公司（以下简称“公司”或“人福医药”）产品种类进一步丰富，新药品种储备充足，并不断完善市场布局，优化产品资源与客户结构，收入规模保持增长，经营活动现金流大幅改善，整体经营情况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司应收账款规模较大、债务负担较重且债务结构有待改善、无形资产和商誉存在减值风险、期间费用对营业利润侵蚀显著等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将在巩固现有细分领域优势的基础上，持续快速发展美国仿制药及全球两性健康业务，同时在医药流通领域着力打造区域龙头并积极布局大健康产业以实现医药全产业链的深度融合。公司综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望“稳定”，同时维持“20人福01”的债项信用等级为AA+。

优势

1. **公司产品种类进一步丰富，在细分市场具备较强的竞争优势。**2019年，子公司宜昌人福药业有限责任公司获得烟酸缓释片、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。

2. **公司药品种类丰富，为公司可持续发展提供保障。**截至2019年末，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大幅改善。**2019年，公司加大经营资金回笼力度，公司经营活动现金净额为20.38亿元，较上年大幅提升

237.95%。

关注

1．**公司应收账款规模进一步扩大，对营运资金形成占用。**截至 2019 年末，公司应收账款为 68.78 亿元，较上年末增长 1.45%，占总资产的 19.64%，对营运资金形成占用，加大了公司的资金周转压力。

2．**公司商誉和无形资产面临减值风险。**截至2020年3月末，公司商誉为38.39亿元，无形资产为24.59亿元。若未来业务整合不到位或被并购标的经营业绩不及预期，公司商誉和无形资产仍存在减值风险。

3．**公司整体债务负担较重，债务结构有待改善。**截至 2019 年末，公司全部债务为 154.02 亿元，短期债务占 72.32%，短期债务压力较大，债务结构有待改善；全部债务资本化比率为 52.39%，较上年末分别上升 0.42 个百分点。

4．**公司期间费用对营业利润侵蚀显著，费用控制能力有待加强**。2019 年，公司期间费用总额为 68.06 亿元，较上年增长 12.49%；费用收入比为 31.21%。

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

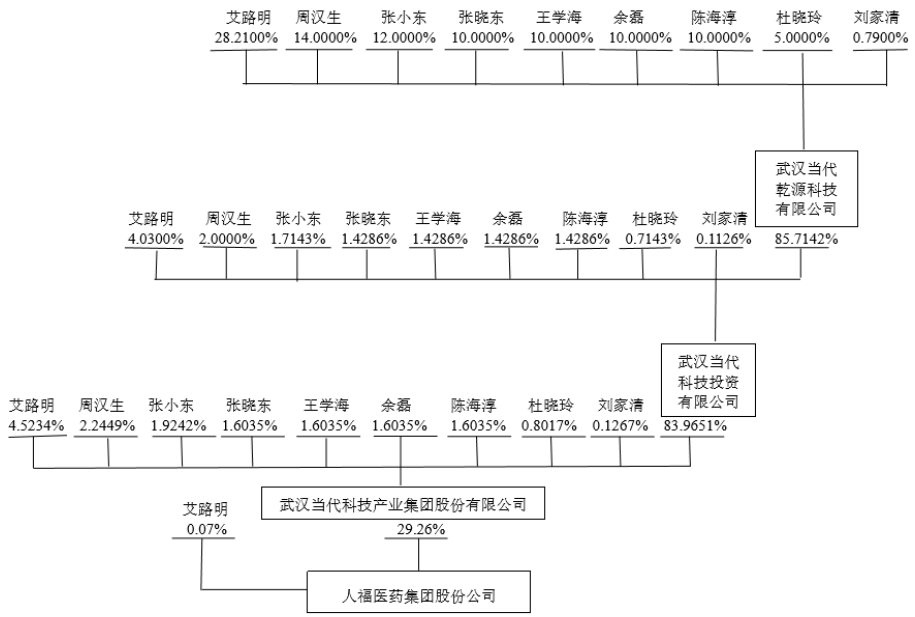
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

人福医药集团股份公司（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，公司向社会公开发行 2,000 万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市，证券代码：600079.SH；证券简称：人福医药。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 64,302.45 万股（每股面值 1 元），本次转增完成后，公司总股本增至 128,604.91 万股。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 6,765.52 万股，此次非公开发行完成后，公司总股本增加至 135,370.43 万股。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 13.54 亿元，当代集团持股 29.26%（被质押股份占其持有的 79.97%），为公司控股股东；艾路明先生为公司实际控制人，公司股权结构图如下所示。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生重大变化。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司共计 171 家；拥有在职员工 15,711 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 350.13 亿元，负债合计 210.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）139.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.52 亿元。2019 年，公司实现营业收入 218.07 亿元，净利润（含少数股东损益）13.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.36 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 381.38 亿元，负债合计 240.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）141.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.38 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 45.75 亿元，净利润（含少数股东损益）2.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.96 亿元。

公司地址：武汉东湖高新区高新大道 666 号；法定代表人：李杰。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕1674 号文核准，公司于 2020 年 3 月 13 日结束发行“人福医药集团股份公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）”，债券简称“20 人福 01”，债券代码“163269.SH”，发行规模为 4.50 亿元，票面利率为 6.8%。“20 人福 01”债券期限为 3 年期，债券存续期第 2 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。“20 人福 01”采用按年付息，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

“20 人福 01”付息日为债券存续期内每年的 3 月 12 日，截至本报告出具日，“20 人福 01”尚未到第一个付息日。

截至 2020 年 4 月底，“20 人福 01”募集资金均已按约定用途使用并全部使用完毕。

三、行业分析

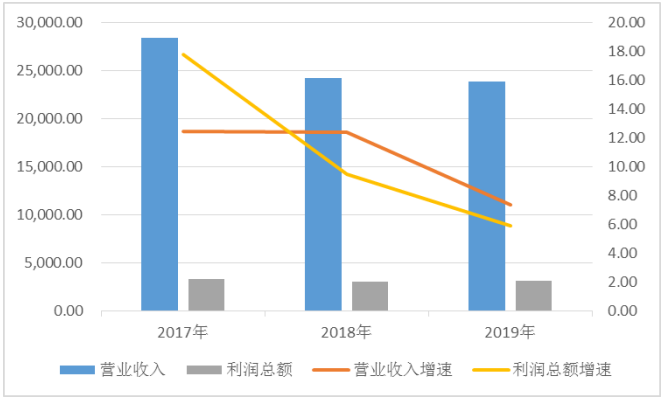
1. 行业概况

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。近年来，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有所放缓。

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。

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。近年来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，对行业发展产生了深刻影响。根据国家统计局发布的数据显示，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。

医改是影响整个医药行业的关键因素。2019 年是中国医药产业政策落地的一年，围绕“供给侧改革”和“降价”两大主基调深化医药行业变革。从药品优先审评政策、医保目录准入谈判降价到全国药品集中采购的扩围等，一方面一定程度上压缩了企业的盈利空间，另一方面对企业的研发创新能力提出了挑战。

表 1　2019 年以来医药行业重要政策梳理

时间	政策	主要内容	影响
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 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 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：公开资料

3. 行业关注

（1）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。

（2）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%。

4. 行业发展

未来，医药市场将持续扩容、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。

四、管理分析

跟踪期内，公司选举了新任董事长，并完成了董事会、监事会的换届选举；高级管理人员发生变动。公司新任董事长、总裁在公司任职多年，管理经验丰富，对公司治理、生产经营造成影响较小，公司管理运作正常。

跟踪期内，公司的经营管理制度无重大变化；高级管理人员发生变动：由于工作调整原因，原董事长王学海先生辞去公司董事长职务，选举李杰先生为公司董事长，并将公司法定代表人变更为李杰先生；李杰先生不再担任公司总裁职务，聘任邓霞飞先生为公司总裁；聘任李莉娥女士、张红杰先生、尹强先生担任公司副总裁。

公司董事长李杰先生，中共党员，大学本科，正高级工程师。2003 年 5 月至今任公司董事，2006 年 9 月至 2020 年 4 月任公司总裁，2020 年 4 月至今任公司董事长。

公司总裁邓霞飞先生，农工党员，工学博士。1998 年 3 月至 2020 年 4 月任公司副总裁，2000 年 8 月至今任公司董事，2020 年 4 月至今任公司总裁。

跟踪期内，公司第九届董事会、监事会任期已届满，公司进行了换届选举。谢获宝不再担任公司独立董事，选举刘林青为新任独立董事；盖素梅不再担任公司监事，选举郑承刚为新任监事；其他董事、监事为连选连任。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入保持增长态势，同时综合毛利率保持稳定，整体经营情况良好。

公司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）。公司产品线丰富，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。

2019 年，公司加强营销体系建设，完善市场布局，优化产品资源与客户结构，公司实现营业收入 218.07 亿元，较上年增长 17.03%；实现净利润 13.51 亿元，较 2018 年（-19.61 亿元）扭亏为盈。

公司主营业务突出，2019 年主营业务收入占营业收入的比重为 99.63%。具体来看，公司医药制造业务收入较上年增长 19.93%至 97.18 亿元，占主营业务收入的比重为 44.73%；医药批发及相关业务收入较上年增长 14.39%至 118.25 亿元，占主营业务收入的比重为 54.43%。公司其他业务收入主要来自广州贝龙环保热力设备股份有限公司，2019 年该板块实现收入 1.82 亿元，对公司收入贡献很小。

表 2　2017－2019 年及 2020 年一季度公司主营业务收入构成、毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药制造业	67.99	44.14	65.03	81.03	43.57	65.70	97.18	44.73	66.42	23.51	51.48	69.01
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	21.86	47.86	15.44
其他	1.80	1.17	24.40	1.56	0.84	41.25	1.82	0.84	38.02	0.30	0.66	30.45
合计	**154.01**	**100.00**	**38.13**	**185.96**	**100.00**	**40.03**	**217.25**	**100.00**	**39.49**	**45.67**	**100.00**	**43.12**

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2019 年公司主营业务毛利率基本保持稳定。其中，医药制造业毛利率始终保持在较高水平，2019 年毛利率较上年上升 0.72 个百分点至 66.42%。受医保控费、国家医保目录调整的影响，2019 年公司医药批发及相关业务的毛利率较上年下降 2.42 个百分点至 17.35%。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 45.75 亿元，较上年同期下降 13.08%；实现净利润 2.49 亿元，较上年同期下降 18.10%。

2. 医药制造业务

2019 年，公司医药制造板块产品产销量均有不同程度的增长，整体经营情况良好。未来，随着公司麻醉药产品的多科室终端推广和海外业务的逐步发展，公司医药制造业务收入及利润有望进一步增长。

医药制造方面，公司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、体外诊断试剂等，并逐步开拓美国仿制药业务以及全球两性健康业务。

（1）生产经营

① 神经系统用药

公司神经系统用药的研发、生产与销售主要依托控股子公司宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）和武汉人福药业有限责任公司（以下简称“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，目前产

业集中度较高，宜昌人福在国内处于领先地位。

表 3　2017－2019 年及 2020 年一季度公司主要产品产量情况

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：公司提供

表 4　2017－2019 年及 2020 年一季度公司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：公司提供

从生产能力看，截至 2020 年 3 月末，公司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，较上年同期无变化。

宜昌人福（公司持有其 67.00%股权）注册资本 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（公司持有其 98.33%股权，宜昌人福持有其 1.67%股权）注册资本 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，公司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。

2019 年，公司神经系统用药销售收入为 44.58 亿元，较上年增长 24.59%；占医药制造板块收入 45.87%。其中，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%。

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（公司持有其 81.07%股权）注册资本 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%。

2019 年，米非司酮制剂产销量分别较上年增长 7.54%和 1.50%，黄体酮原料药产销量分别较上年下降 0.72%和增长 1.68%，基本保持稳定。

2019 年，公司生育调节药销售收入为 5.98 亿元，较上年增长 17.72%；占医药制造板块收入的 6.15%。

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”）进行。新疆维药（公司持有其 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 个国药准字号产品文号，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%。

2019 年，新疆维药继续加大疆外市场的开发力度，公司维吾尔民族药销售收入为 5.32 亿元，较上年增长 23.72%；占医药制造板块收入的 5.47%。

④两性健康业务

两性健康业务以控股子公司乐福思健康集团（公司持有其 60.00%股权）为平台，拓展全球两性健康业务。乐福思健康集团运营有 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。

2019 年，公司两性健康业务销售收入为 19.28 亿元，较上年增长 16.28%；占医药制造板块收入的 19.84%。

⑤其他海外业务

近年来，公司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。公司制剂出

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，公司于 2016 年 5 月并购 Epic Pharma（公司持有其 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）。

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，EpicPharma 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，公司境外资产 72.98 亿元，占总资产的比重为 20.84%，主要为 Epic Pharma、乐福思健康集团等公司股权。

（2）原材料采购与商品销售

2019 年，公司原材料采购模式、结算方式未发生重大变化，原材料均为各子公司自行采购。结算方式上，公司一般采用电汇付款、银行承兑汇票和信用证方式，其中电汇的付款方式为即时到账，银行承兑汇票付款时间为 3~6 个月，信用证的付款时间一般为 90~180 天。

2019 年，公司产品销售模式、结算模式未发生重大变化，仍采取专业学术推广、专业招商及普药助销三位一体的模式。结算方式上，公司一般给予医院 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。

3．医药商业

2019 年，公司积极调整产品结构，提升经营效率，人福湖北收入及净利润实现增长；北京医疗受医保控费等政策以及供应商提高产品供应价格影响，收入及净利润有所下降。

人福湖北（公司持有其 83.52%股权，根据增资协议的远期回购约定，公司持有其 100.00%权益）和北京巴瑞医疗器械有限公司（公司持有其 80.00%股权，以下简称“北京医疗”）为公司医药流通业务核心企业。人福湖北是公司全资控股的一家大型医药商业企业，也是公司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%。

北京医疗现已与京冀豫区域内 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，2019 年公司医药流通板块的销售终端仍以医院纯销为主，其次是商业调拨及药店零售方面。其中，医院纯销占公司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，对公司运营资金形成一定占用。

4. 在建项目

公司在建工程主要集中在硫酸新霉素基地扩建以及医院建设，目前项目已投资过半，未来资本支出压力较小。

在建工程方面，截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目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。上述项目总投资 8.50 亿元，公司已完成投资 5.07 亿元，仍需投资 3.43 亿元，公司资本支出压力较小。

表 5　截至 2020 年 3 月末公司重大在建项目投资情况表（单位：万元）

项目名称	资金来源		总投资	截至 2020 年 3 月末投资额	2020 年 4-12 月投资计划
	自筹	贷款			
宜昌三峡制药硫酸新霉素产业基地项目	26,000.00	20,000.00	46,000.00	35,123.13	10,876.87
宜昌妇幼新院区项目	39,000.00	--	39,000.00	15,587.88	23,412.12
合计	**65,000.00**	**20,000.00**	**85,000.00**	**50,711.01**	**34,288.99**

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2019 年，公司经营效率略有提升，但应收账款周转率仍处于行业中下水平，有待提高。

2017－2019 年，公司应收账款周转次数波动上升，分别为 2.95 次、2.91 次和 3.11 次；公司存货周转次数波动上升，分别为 3.94 次、3.78 次和 3.95 次；总资产周转次数略有上升，分别为 0.50 次、0.53 次和 0.62 次。

从同行业比较情况来看，公司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。

表6　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. 重大事项

（1）出售钟祥市人民医院新院区不动产

公司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。

（2）拟发行股份及支付现金购买宜昌人福 13%股权

公司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，公司将持有宜昌人福 80.00%股权，仍为宜昌人福的控股股东。同时，公司拟向控股股东当代集团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公司总股本 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、补充上市公司流动资金及宜昌人福“小容量注射制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工作已基本完成，评估、尽职调查等工作在推进中。

（3）公司所聘请的资产评估机构被采取出具警示函措施

2020 年 5 月，公司公告了《关于对人福医药集团股份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，导致其为公司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。

7. 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，受此影响，公司整体收入增速放缓。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）公司应收账款规模较大，对资金占用压力较大

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，一定程度上加大了公司的资金周转压力。

（3）商誉和无形资产减值风险

2018 年，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，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。2019 年，公司对杭州加尔铁进出口有限公司、杭州诺嘉医疗设备有限公司等子公司计提商誉减值准备 0.63 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内仍有商誉 38.39 亿元，无形资产 24.59 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。

8. 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，“归核聚焦”战略有利用提高公司运行效率，优化业务与资产结构；公司发展战略明确合理，能够指导公司实现可持续发展。

公司坚持“做医药健康领域细分市场领导者”的发展战略，按照产品线的发展思路，聚焦核心业务并形成具有竞争优势的业务板块，优化资产运营效率，扩大国际业务规模，成为国内领先的医药企业集团。

医药制造方面，公司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，公司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。

“归核聚焦”方面，公司将在现有核心业务谨慎发展医药商业网络，做具有区域性优势的“医疗机构综合服务商”。在此基础上，公司将清理出售非核心资产或低效资产，加强核心人才队伍建设，降低资产负债率，不断优化公司的业务结构与资产结构。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018－2019 年财务报告已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表以持续经营为编制基础，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》和具体会计准则等规定，并基于其他各项重要会计估计、会计政策和合并报表的编制方法等进行编制。

从合并范围看，截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 169 家，较上年末减少 7 家，其中非同一控制下企业合并 3 家，新设 4 家，处置 11 家，注销 3 家。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 171 户，较上年末增加 2 家。近年来，公司处于对外并购投资与业务资产优化整合的战略调整期，公司持续清理出售非核心的医药工商业资产、医疗服务资产、部分金融资产等，合并范围变动较为频繁，对公司财务分析的可比性有一定影响。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 350.13 亿元，负债合计 210.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）139.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.52 亿元。2019 年，公司实现营业收入 218.07 亿元，净利润（含少数股东损益）13.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.36 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 381.38 亿元，负债合计 240.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）141.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.38 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 45.75 亿元，净利润（含少数股东损益）2.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.96 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司推进“归核聚焦”战略，出售非核心的医药工商业、医疗服务等资产，公司资产总额略有下降；流动资产中应收账款规模较大，对营运资金形成占用；非流动资产中无形资

产和商誉规模较大，且未来仍存在减值风险；公司受限资产比例一般，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 350.13 亿元，较上年末下降 1.16%。其中，流动资产占 49.30%，非流动资产占 50.70%。公司资产结构相对均衡。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 172.63 亿元，较上年末增长 1.24%。公司流动资产主要由货币资金（占 19.92%）、应收账款（占 39.84%）、预付款项（占 5.07%）、其他应收款（占 7.21%）和存货（占 19.76%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 34.38 亿元，较上年末下降 12.35%，主要系永续中票“16 人福 MTN01”和公司债“16 人福债”到期兑付现金支出增加所致。其中，银行存款占 70.45%，其他货币资金占 29.35%。公司其他货币资金均为受限资金，其中为公司及子公司借款提供质押的保证金 2.45 亿元，票据承兑保证金、信用证保证金、保函保证金 7.61 亿元。

截至 2019 年末，公司应收账款为 68.78 亿元，较上年末增长 1.45%。公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 1.14 亿元，计提比例 1.63%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为 8.22 亿元，占应收账款总额的 11.75%，集中度一般。

截至 2019 年末，公司预付款项为 8.76 亿元，较上年末下降 4.01%。公司预付款项账龄以 1 年以内为主；公司预付款项前五名的金额为 1.33 亿元，均为项目暂付款，未结算原因均为合同未履行完毕，占预付账款总额的 15.16%，集中度一般。

公司其他应收款主要为备用金、保证金和往来款。截至 2019 年末，公司其他应收款为 12.45 亿元，较上年末下降 14.16%，主要系收回非关联方往来款所致。

截至 2019 年末，公司存货为 34.10 亿元，较上年末增长 5.85%，主要由原材料及包装物（占 19.43%）、在产品（占 11.80%）和产成品及库存商品（占 68.57%）构成；公司共计提存货跌价准备 0.23 亿元，计提比例为 0.68%，计提比例很低。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 177.51 亿元，较上年末下降 3.38%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 6.26%）、长期股权投资（占 15.56%）、固定资产（占 28.17%）、无形资产（占 13.88%）和商誉（占 21.38%）构成。

截至 2019 年末，公司长期应收款为 11.12 亿元，较上年末下降 11.46%，主要系公司加大对已销售商品货款的回收力度所致。

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 27.61 亿元，较上年末增长 1.24%。公司长期股权投资构成情况如下表所示。

表 7　截至 2019 年末公司长期股权投资前五名单位情况（单位：万元、%）

被投资单位	账面净值	占比
天风证券股份有限公司	146,856.08	53.18
Agic-Humanwell Blue Ridge（US）Limited	62,869.40	22.77
中煤科工金融租赁股份有限公司	43,246.15	15.66
武汉人福生物医药产业投资基金中心（有限合伙）	8,445.97	3.06
北京玛诺生物制药股份有限公司	4,147.08	1.5
合计	**265,564.68**	**96.17**

注：公司所持天风证券股份有限公司股权已全部被质押
数据来源：公司年报

截至 2019 年末，公司固定资产为 50.01 亿元，较上年末增长 12.48%，主要系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 59.93%）和机器设备（占 32.00%）为主，累计计提折旧 19.73 亿元；固定资产成新率 72.65%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司无形资产为 24.63 亿元，较上年末下降 11.25%，主要系公司处置部分沉淀土地资产所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 26.41%）、商标及品牌（占 38.63%）、客户关系（占 12.14%）构成。如果未来土地价格下降或公司失去经营许可权等，可能会导致公司无形资产产生减值风险。

截至 2019 年末，公司商誉为 37.95 亿元，较上年末下降 0.12%，主要系公司对杭州加尔铁进出口有限公司、杭州诺嘉医疗设备有限公司等子公司计提商誉减值准备 0.63 亿元所致。公司商誉规模较大，如果被收购单位未来经营业绩未达预期，公司商誉仍将存在减值风险。

截至 2019 年末，公司在建工程为 8.21 亿元，较上年末下降 41.39%，主要系钟祥人民医院新院区项目、杭州福斯特天然药物医药原料药及其中间体建设项目、年产 3,500 万盒维吾尔药品生产建设项目等工程达到预定可使用状态转入固定资产所致。

公司其他非流动资产主要为预付股权款、预付土地款、预付工程款和预付设备款。截至 2019 年末，公司其他非流动资产为 4.66 亿元，较上年末增长 32.31%，主要系公司预付股权款、项目工程款及设备款增加所致。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产共计 52.36 亿元，占资产总额的 14.95%，受限比例一般；主要由货币资金（占 19.22%）、应收账款（占 26.43%）、固定资产（占 19.06%）和长期股权投资（占 25.87%）构成。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 381.38 亿元，较上年末增长 8.92%。其中，流动资产占 51.47%，非流动资产占 48.53%。公司资产结构相对均衡，资产结构变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主；公司整体债务负担较重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

截至 2019 年末，公司负债总额为 210.16 亿元，较上年末下降 0.64%。其中，流动负债占 75.30%，非流动负债占 24.70%。公司负债仍以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 158.24 亿元，较上年末下降 3.61%。公司流动负债主要由短期借款（占 43.72%）、应付票据（占 8.45%）、应付账款（占 12.72%）、其他应付款（占 11.96%）、一年内到期的非流动负债（占 6.13%）和其他流动负债（占 12.09%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 69.19 亿元，较上年末增长 17.61%，主要系为满足日常经营所需增加流动资金借款所致，其中，保证借款为最主要的借款方式，占比为 55.77%；其次为信用借款和质押借款，占比分别为 24.12%和 12.84%。公司应付票据为 13.37 亿元，较上年末下降 5.60%；公司应付账款为 20.13 亿元，较上年末增长 3.53%；公司其他应付款为 18.93 亿元，较上年末下降 8.06%；公司一年内到期的非流动负债为 9.70 亿元，较上年末下降 43.75%，主要系公司偿付到期的一年内到期的长期借款所致；公司其他流动负债为 19.13 亿元，较上年末下降 23.46%，主要系公司偿付到期的“18 人福医药 CP001”“18 人福医药 SCP001”“18 人福医药 SCP002”“18 人福医药 SCP003”“19 人福医药 SCP001”5 只债券所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 51.92 亿元，较年上末增长 9.65%。公司非流动负债主要由

长期借款（占 78.45%）、递延收益（占 8.86%）和递延所得税负债（占 8.73%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 40.73 亿元，较上年末增长 5.35%，主要由质押借款（占 40.21%）和保证借款（占 50.09%）构成；公司递延收益为 4.60 亿元，较上年末增长 7.54%；公司递延所得税负债为 4.53 亿元，较上年末增长 18.54%。

截至 2019 年末，公司全部债务为 154.02 亿元，较上年末下降 0.26%。其中，短期债务占 72.32%，长期债务占 27.68%，以短期债务为主。截至 2019 年末，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 60.02%、52.39%和 23.34%，较上年末分别上升 0.31 个百分点、0.42 个百分点和 1.82 个百分点。公司债务负担较重。如将永续债调入长期债务，截至 2019 年末，公司全部债务增至 159.01 亿元。其中，短期债务 111.40 亿元，长期债务 47.61 亿元。债务指标方面，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 61.45%、54.09%和 26.07%，较调整前分别上升 1.42 个百分点、1.70 个百分点和 2.73 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 240.30 亿元，较上年末增长 14.34%，主要系短期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占 76.45%，非流动负债占 23.55%，负债结构变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 177.88 亿元，较上年末增长 15.49%。其中，短期债务占 73.43%，占 26.57%，债务结构变化不大。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 63.01%、55.77%和 25.09%，较上年末分别上升 2.98 个百分点、3.38 个百分点和 1.75 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年 3 月末，公司全部债务增至 182.86 亿元，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 64.31%、57.33%和 27.74%，较调整前分别上升 1.31 个百分点、1.56 个百分点和 2.65 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模略有下降，未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 139.97 亿元，较上年末下降 1.93%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 72.53%，少数股东权益占比为 27.47%。归属于母公司所有者权益 101.52 亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占 13.33%、48.26%和 30.10%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 141.08 亿元，较上年末增长 0.79%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.86%，少数股东权益占比为 28.14%。归属于母公司所有者权益 101.38 亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占 13.35%、48.41%和 31.49%。所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2019 年，受益于业务规模的扩张，公司营业收入有所增长；期间费用对利润侵蚀显著，费用控制能力有待加强；投资收益对利润有一定贡献，但不具有可持续性，公司盈利能力较上年大幅提升。

2019 年，公司实现营业收入 218.07 亿元，较上年增长 17.03%；公司营业成本 131.88 亿元，较上年增长 17.82%；实现净利润 13.51 亿元，较 2018 年（-19.61 亿元）扭亏为盈。

2019 年，公司期间费用总额为 68.06 亿元，较上年增长 12.49%，主要系销售费用和财务费用增加所致。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 58.74%、19.75%、8.69%和 12.83%，以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 39.97 亿元，较上年增长 10.05%，主要系公司持续加强队伍建设、市场准入、渠道拓展、临床应用等工作，销售费用随销售规模的扩大而增加所致；管理费用为 13.44 亿元，较上年增长 6.93%；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 8.73 亿元，较上年增长 29.07%，

主要系公司利息支出上升所致。2019 年，公司费用收入比为 31.21%，较上年略有下降，期间费用对营业利润侵蚀显著，公司费用控制能力有待提高。

2019 年，公司资产减值损失为 0.71 亿元，占公司营业利润的 3.84%，对营业利润影响不大。

2019 年，公司实现投资收益 2.99 亿元，较上年下降 10.93%，为“归核聚焦”战略开始后，公司处置联营/合营企业股权所取得的收益；公司投资收益占营业利润的 16.23%，对公司营业利润有一定贡献。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 38.81%，较上年下降 0.34 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.45%、7.47%和 9.56%，较上年分别上升 11.57 个百分点、9.60 个百分点和 22.26 个百分点。从行业对比看，公司各项盈利效率指标处于行业较低水平。

表8　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 45.75 亿元，较上年同期下降 13.08%；实现净利润 2.49 亿元，较上年同期下降 18.10%。

5. 现金流

2019 年，公司加大经营资金回笼力度，经营活动现金流大幅改善；自 2018 年以来，公司实施“归核聚焦”战略，对外投资规模大幅下降，筹资活动现金流仍呈净流出状态。

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大，2019 年，公司经营活动现金流入量为 227.54 亿元，较上年增长 18.02%，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。2019 年，公司经营活动现金流出量为 207.16 亿元，较上年增长 10.92%，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，2019 年，公司经营活动现金净额为 20.38 亿元，较上年大幅增长 237.95%，公司经营活动现金流大幅改善。2019 年，公司现金收入比为 100.34%，较上年上升 1.48 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 10.69 亿元，较上年下降 5.70%。2019 年，公司投资活动现金流出量为 11.22 亿元，较上年下降 24.70%，主要系公司对外投资减少，同时随着在建工程陆续转固，购建固定资产、无形资产支出减少所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净额为-0.53 亿元，净流出规模较上年下降 85.07%，主要系公司实施“归核聚焦”战略，对外投资规模大幅下降所致。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 163.85 亿元，较上年增长 25.61%，主要系资金需求量有所增长，各类银行贷款增加所致。2019 年，公司筹资活动现金流出量为 192.48 亿元，较上年增长 40.82%，主要系偿还有息债务增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净额为

-28.63 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.78 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-8.83 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 23.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.96 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力均有所提升，同时考虑到公司作为大型医药制药企业，细分行业地位突出，经营规模较大，主营业务经营情况良好，融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 1.04 倍和 0.84 倍上升至 1.09 倍和 0.88 倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2019 年末，公司现金短期债务比为 0.38 倍，较上年末无变化，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，2019 年，公司 EBITDA 为 32.35 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 13.47%）、摊销（占 5.19%）、计入财务费用的利息支出（占 26.33%）、利润总额（占 55.01%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的-0.24 倍上升至 3.39 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的-0.01 倍上升至 0.21 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力大幅提升。

截至 2020 年 3 月末，公司合并口径获得各商业银行授信额度 172.70 亿元，尚未使用额度 38.42 亿元，间接融资渠道有待拓宽。此外，公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：914201003000148505），截至 2020 年 4 月 22 日，公司未结清信贷信息概要中无不良或关注类记录；已结清信贷信息概要中有 29 笔关注类贷款和 2 笔关注类票据贴现记录；对外担保信息概要中，保证类担保中被担保业务余额中有 1.56 亿元为关注类。

已结清信贷信息中，其中 1 笔关注类贷款金额为 2.00 亿元，到期日期为 2019 年 5 月 3 日，结清日期为 2019 年 4 月 29 日；1 笔关注类贷款金额为 1.30 亿元，到期日期为 2019 年 5 月 9 日，结清日期为 2019 年 5 月 9 日。上述两笔关注类贷款均系中国银行鉴于公司商誉减值导致业绩亏损对公司经营、财务状况可能产生的影响，自 2019 年 4 月 1 日起，暂时将公司及下属控股子公司在中国银行的存量贷款调整为关注类所致。其他关注类贷款和票据贴现均在 2009 年 12 月之前发生，根据相关银行出具的说明，均已结清并无违约记录。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保金额为 3,000.00 万元，主要为公司对原子公司河南人福医药有限公司[1]提供的担保，公司代偿风险较小。

截至 2020 年 3 月末，公司不存在尚未了结的或可预见的金额在 500.00 万元以上的诉讼、仲裁及行政处罚情况。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部作为投资管理平台，资产以长期股权投资为主，资产流动性一般；负债以流动负债为主，短期借款占比较高，资产负债率较高；所有者权益结构稳定性较好。2019 年，公司本部没有收入，净利润依赖于投资收益；经营活动现金流呈净流入状态。

[1]公司于 2019 年 12 月出售所持有的河南人福医药有限公司 100%的股权

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 165.48 亿元，较上年末下降 4.31%。其中，流动资产为 46.10 亿元（占 27.86%），非流动资产为 119.38 亿元（占 72.14%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.76%）和其他应收款（占 72.49%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 88.28%）。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 88.62 亿元，较上年末增长 8.26%。其中，流动负债 86.15 亿元（占比 97.22%），非流动负债 2.47 亿元（占比 2.78%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 33.37%）、其他应付款（占 39.79%）和其他流动负债（占 22.21%）构成，非流动负债主要由长期应付款（占 55.79%）、递延收益（占 22.13%）和递延所得税负债（占 22.08%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 53.55%，较 2018 年上升 6.22 个百分点，负债水平较高。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 76.86 亿元，较上年末下降 15.60%。其中，股本为 13.54 亿元（占 17.61%）、资本公积为 51.42 亿元（占 66.90%）、未分配利润为 3.86 亿元（占 5.02%）、盈余公积为 3.96 亿元（占 5.15%），所有者权益稳定性较好。

2019 年，公司本部没有营业收入，投资收益 6.32 亿元；实现利润总额 1.95 亿元，净利润 1.99 亿元，较上年扭亏为盈。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 29.94 亿元和 9.00 亿元，经营活动现金净流入量为 20.94 亿元；公司投资活动现金净流入量为 4.36 亿元；公司筹资活动现金净流出量为 35.57 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产（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、应收款项融资中银行承兑票据）为 59.60 亿元，约为“20 人福 01”待偿本金（4.50 亿元）的 13.24 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 141.08 亿元，约为“20 人福 01”待偿本金（4.50 亿元）的 31.35 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“20 人福 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 32.35 亿元，约为“20 人福 01”待偿本金（4.50 亿元）的 7.19 倍，公司 EBITDA 对“20 人福 01”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 227.54 亿元，为“20 人福 01”待偿本金（4.50 亿元）的 50.56 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“20 人福 01”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司行业地位、产业规模、技术研发水平等方面的优势，公司对“20 人福 01”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

2019 年，公司产品种类进一步丰富，新药品种储备充足，并不断完善市场布局，优化产品资源与客户结构，收入规模保持增长，经营活动现金流大幅改善，整体经营情况良好。同时，联合评级也关注到公司应收账款规模较大、债务负担较重且债务结构有待改善、无形资产和商誉存在减值风险、期间费用对营业利润侵蚀显著等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将在巩固现有细分领域优势的基础上，持续快速发展美国仿制药及全球两性健康业务，同时在医药流通领域着力打造区域龙头并积极布局大健康产业以实现医药全产业链的深度融合。

公司综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望“稳定”，同时维持“20人福01”的债项信用等级为AA+。

附件 1 人福医药集团股份公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	354.06	354.23	350.13	381.38
所有者权益（亿元）	166.06	142.72	139.97	141.08
短期债务（亿元）	87.04	115.28	111.40	130.61
长期债务（亿元）	50.81	39.14	42.63	47.26
全部债务（亿元）	137.85	154.42	154.02	177.88
营业收入（亿元）	154.46	186.34	218.07	45.75
净利润（亿元）	23.18	-19.61	13.51	2.49
EBITDA（亿元）	40.27	-1.80	32.35	--
经营性净现金流（亿元）	0.38	6.03	20.38	-0.78
应收账款周转次数（次）	2.95	2.91	3.11	--
存货周转次数（次）	3.92	3.78	3.95	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.53	0.62	0.13
现金收入比率（%）	108.77	98.87	100.34	96.87
总资本收益率（%）	10.77	-4.12	7.45	--
总资产报酬率（%）	11.30	-2.13	7.47	--
净资产收益率（%）	16.22	-12.70	9.56	7.09
营业利润率（%）	37.16	39.15	38.81	42.32
费用收入比（%）	30.17	32.47	31.21	33.84
资产负债率（%）	53.10	59.71	60.02	63.01
全部债务资本化比率（%）	45.36	51.97	52.39	55.77
长期债务资本化比率（%）	23.43	21.52	23.34	25.09
EBITDA 利息倍数（倍）	7.18	-0.24	3.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	-0.01	0.21	--
流动比率（倍）	1.15	1.04	1.09	1.07
速动比率（倍）	0.94	0.84	0.88	0.85
现金短期债务比（倍）	0.51	0.38	0.38	0.42
经营现金流动负债比率（%）	0.29	3.67	12.88	-0.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.95	-0.40	7.19	--

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；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关财务指标的计算公式

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	
总资本收益率	（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）/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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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 3　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。