信用评级公告

联合〔2021〕5354号

联合资信评估股份有限公司通过对人福医药集团股份公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持人福医药集团股份公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 人福 MTN002”“20 人福（疫情防控债）MTN001”信用等级为 AAA，“20 人福 01”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

人福医药集团股份公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
人福医药集团股份公司	AA+	稳定	AA+	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 人福 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 人福（疫情防控债）MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 人福 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 人福 MTN002	6.00	6.00	2022/12/21
20 人福(疫情防控债)MTN001	5.00	5.00	2022/04/17
20 人福 01	4.50	4.50	2023/03/12

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 发行规模和债券余额的单位为“亿元”

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
医药制造企业信用评级方法	V3.0.201907
医药制造企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

2020 年，人福医药集团股份公司（以下简称“人福医药”或“公司”）盐酸阿芬太尼和 1 类新药注射用苯磺酸瑞马唑仑获批上市，进一步巩固了公司在麻醉药品领域的领先优势；公司医药制造板块收入规模增加，经营活动现金流持续净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到医药行业政策变化，控股股东股权质押比例高以及债务负担重且存在一定短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2020 年，公司完成宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）13%股权购买工作，对宜昌人福的持股比例升至 80%；公司完成 Lifestyles Healthcare Pte. Ltd.（以下简称“乐福思集团”）40%股权出售工作，乐福思集团自 2020 年 12 月起不再纳入公司合并报表范围，公司仍间接持有乐福思集团 20%股权；完成四川人福医药有限公司（以下简称“四川人福”）70%股权出售工作，四川人福自 2020 年 8 月起不再纳入公司合并报表范围，上述事项的完成有利于公司进一步改善资产结构，集中发展具有竞争优势的细分领域。

“20 人福 MTN002”和“20 人福(疫情防控债)MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为 AAA，其担保对“20 人福 MTN002”和“20 人福（疫情防控债）MTN001”的信用水平有显著提升作用。

未来，随着公司持续聚焦具有优势的细分领域、不断加大研发投入和积极拓展国际市场，公司整体竞争力有望获得进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“20 人福 MTN002”“20 人福(疫情防控债)MTN001”信用等级为 AAA，“20 人福 01”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **盐酸阿芬太尼和苯磺酸瑞马唑仑获批上市，进一步巩固**

分析师：宁立杰
李敬云
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

公司领先优势。2020 年，公司盐酸阿芬太尼和 1 类新药注射用苯磺酸瑞马唑仑获批上市，进一步巩固了公司在麻醉药品领域的领先优势；公司成为国内第一家拥有芬太尼全系列产品（芬太尼、舒芬太尼、瑞芬太尼、阿芬太尼）的生产企业。

2. **出售四川人福和乐福思集团股权，有助于公司聚焦有竞争优势的细分领域，改善财务状况。**截至 2020 年底，公司商誉 9.72 亿元，较上年底下降 74.38%；公司无形资产 14.07 亿元，较上年底下降 42.88%；公司应收账款账面价值为 58.86 亿元，较上年底下降 14.43%；公司存货 26.22 亿元，较上年底下降 23.13%。
3. **公司医药制造板块收入规模增加，经营性净现金流持续净流入。**2020 年，公司医药制造业板块收入为 102.76 亿元，同比增长 5.74%；经营活动现金净流入 19.89 亿元，保持净流入状态。

关注

1. **医药行业政策调整较大，给企业经营发展带来压力。**医药行业政策调整较大，随着医药改革的推进，药品价格面临持续下行的压力，给企业经营发展带来压力。
2. **控股股东股权质押比例高。**截至 2021 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所持公司股份累计质押 38776.74 万股，占其持有公司股份的 79.93%，质押比例高。
3. **公司债务负担重且存在一定短期偿付压力。**截至 2020 年底，公司全部债务为 143.77 亿元，其中短期债务为 93.01 亿元（占 64.69%），长期债务为 50.77 亿元（35.31%）。截至 2020 年底，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 59.10%、52.64%和 28.18%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.94	47.28	68.48	64.77
资产总额（亿元）	354.23	350.13	316.27	323.72
所有者权益（亿元）	142.72	139.97	129.37	143.39
短期债务（亿元）	115.24	111.40	93.01	88.02
长期债务（亿元）	39.14	42.63	50.77	48.76
全部债务（亿元）	154.38	154.02	143.77	136.78
营业收入（亿元）	186.34	218.07	203.69	46.70
利润总额（亿元）	-14.77	17.79	21.11	5.00
EBITDA（亿元）	-1.80	32.35	35.70	--
经营性净现金流（亿元）	6.03	20.38	19.89	-1.29
营业利润率（%）	39.15	38.81	41.73	44.50
净资产收益率（%）	-13.74	9.66	13.33	--
资产负债率（%）	59.71	60.02	59.10	55.71
全部债务资本化比率（%）	51.96	52.39	52.64	48.82
流动比率（%）	103.87	109.09	131.46	140.31
经营现金流动负债比（%）	3.67	12.88	15.40	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.42	0.74	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.25	3.80	4.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	-85.91	4.76	4.03	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	172.93	165.48	198.46	199.35
所有者权益（亿元）	91.06	76.86	91.33	100.39
全部债务（亿元）	68.15	53.27	64.45	57.57
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-18.31	1.95	0.64	-0.93
资产负债率（%）	47.34	53.55	53.98	49.64
全部债务资本化比率（%）	42.80	40.94	41.37	36.45
流动比率（%）	87.38	53.50	81.60	93.06
经营现金流动负债比（%）	-13.11	24.30	12.55	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.24	0.89	1.05

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 2018—2020 年底，合并口径中已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入债务中；公司本部中已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入债务中；3. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

主要财务数据：

项目	2017 年底	2018 年底	2019 年底
资产总额（亿元）	150.91	134.80	150.47
负债总额（亿元）	71.14	54.22	48.73
所有者权益（亿元）	79.76	80.58	101.74
增信余额（亿元）	959.94	1068.79	960.50
净资本（亿元）	44.83	52.63	72.57
净资产增信倍数（倍）	12.04	13.26	9.44
净资本增信倍数（倍）	21.41	20.31	13.24
净资本比率（%）	56.20	65.31	71.33
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
营业收入（亿元）	12.66	13.45	13.51
利润总额（亿元）	7.64	8.38	8.51
净利润（亿元）	5.86	6.33	6.61
平均资产收益率（%）	3.78	4.43	4.64
平均净资产收益率（%）	7.46	7.90	7.25

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 人福 MTN002	AAA	AA+	稳定	2020/12/8	孔祥一 李明 闫旭	医药制造企业信用评级方法 医药制造企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 人福(疫情防控债)MTN001	AAA	AA+	稳定	2020/7/17	孔祥一 李明	医药制造企业信用评级方法 医药制造企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 人福 01	AA+	AA+	稳定	2020/6/9	宁立杰 崔濛骁	原联合信用评级有限公司医药制造行业企业信用评级方法	阅读全文
20 人福(疫情防控债)MTN001	AAA	AA+	稳定	2020/3/31	孔祥一 李明	医药制造企业信用评级方法 医药制造企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 人福 01	AA+	AA+	稳定	2020/2/11	宁立杰 范琴	原联合信用评级有限公司医药制造行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

人福医药集团股份公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于人福医药集团股份公司（以下简称“人福医药”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

人福医药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 2000 万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市，股票简称为“人福医药”，股票代码为“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 64302.45 万股（每股面值 1 元），本次转增完成后公司总股本增至 128604.91 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 6765.52 万股，此次非公开发行完成后，公司总股本增加至 135370.43 万股。2020 年 10 月，公司向李杰发行 9080.44 万股、向陈小清发行 7755.60 万股、向徐华斌发行 2196.00 万股股份购买相关资产和向当代集团发行股份募集配套资金不超过 10 亿元获证监会核准。截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为16.33亿元，当代集团持股29.71%，为公司控股股东，累计质押 38776.74 万股，占其持有公司股份的 79.93%，占公司总股本的23.74%，质押比例高；艾路明先生为公司实际控制人。

2020 年，公司经营范围较上年未发生较大变化。

截至 2021 年 3 月底，公司合并报表范围内包含子公司 123 家；公司内设医疗事业部、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、法律事务部等职能部门；在职员工共 15484 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 316.27 亿元，所有者权益 129.37 亿元（含少数股东权益 21.73 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 203.69 亿元，利润总额 21.11 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 323.72 亿元，所有者权益 143.39 亿元（含少数股东权益 22.80 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 46.70 亿元，利润总额 5.00 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。

三、债券概况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 6.80%。“20 人福 01”债券期限为 3 年期，债券存续期第 2 年底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。

截至 2020 年 4 月底，“20 人福 01”募集资金均已按约定用途全部使用完毕。下一付息日为 2022 年 3 月 12 日。

公司其余存续债券为“20 人福（疫情防控债）MTN001”和“20 人福 MTN002”，具体情况如下表所示。“20 人福（疫情防控债）MTN001”和“20 人福 MTN002”均由中债信用增进投资

股份有限公司（以下简称“中债增”）提供不可撤销的连带责任保证担保。中债增担保实力极强，其担保有效提升了“20 人福（疫情防控债）MTN001”和“20 人福 MTN002”本息偿付的安全性。截至本报告出具日，公司其余存续债券募集资金已按约定用途使用完毕。“20 人福（疫情防控债）MTN001”和“20 人福 MTN002”下一付息日分别为 2022 年 4 月 17 日和 2021 年 12 月 21 日。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 人福 MTN002	6.00	6.00	2020/12/21	2
20 人福(疫情防控债)MTN001	5.00	5.00	2020/4/17	2
20 人福 01	4.50	4.50	2020/3/12	3（2+1）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	-
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了

上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 行业概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，规模以上医药制造企业营业收入增速有所放缓；但随着销售费用率的下降，2020 年医药制造企业利润总额较上年有所增长。

近年来，中国药品监督管理不断规范，促进了医药制造业快速发展。据国家统计局统计，2017－2019 年，中国规模以上医药制造企业营业收入同比增速分别为 12.5%、12.4%和 7.4%，2017－2018 年中国医药制造业整体运行平稳，2019 年起增速有所放缓。

2020 年受新冠肺炎疫情影响，医药制造业增长进一步放缓，规模以上医药制造企业实现营业收入 24857.3 亿元，同比增长 4.5%，增速较上年下降 2.9 个百分点。但随着国内疫情逐渐稳定、医院就诊人数增多、医药制造行业经营情况逐步改善，2020 年规模以上医药制造企业实现利润总额 3506.7 亿元，同比增长 12.80%，主要系行业整体销售费用率下降所致。

从行业主体数量来看，截至 2020 年底，中国规模以上医药制造业企业为 7665 家，较上年底增加 273 家；亏损企业为 1344 家，较上年底增加 193 家。在近年来宏观经济下行、挤压辅助用药和仿制药水分等高压政策影响下，行业内分化加剧，创新药企业和优质仿制药企业的市场份额得到进一步提升。

2. 行业政策

2020 年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

从发布主体来看，2020 年，国家医疗保障局（以下简称“医保局”）发布的政策集中于深化医疗保障制度改革举措（相关政策条数占 27%，下同），国家卫生健康委（以下简称“卫健委”）侧重于新冠肺炎疫情防治（占 63.58%），国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）除

日常审批管理工作（占 46.55%）外，对医疗器械的监管（占 27.59%）有所增加。

2020 年 3 月 5 日，《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》（以下简称“《意见》”）发布，《意见》明确了深化医保改革的目标、原则与方向，并提供了付诸行动的路线图，标志着新一轮医保改革大幕开启。此后，一系列医保改革方案相继推出，比如，国务院办公厅发布《关于推进医疗保障基金监管制度体系改革的指导意见》；国家医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见》；国家医疗保障局发布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》；国家医疗保障局办公室发布《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》等。

2020 年 3 月 30 日，国家市场监督管理总局官网公布 2020 年新版《药品注册管理办法》（（以下简称“《办法》”），并于 2020 年 7 月 1 日起正式施行。《办法》强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展。国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系。

2020 年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大；医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购。2020 年 1 月，国家医保局等五部门制定了《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》；7 月 29 日，国联采发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2020-1）》，意味着第三批全国集采正式开始；10 月 16 日，联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》（以下简称《采购文件》），集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统。11 月 16 日，国家医疗保障局网站发布了《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第三次会议第 3778 号〔财税金融类 276 号〕提案答复的函》，明确全面实行医用耗材带量采购。2021 年 1 月 28 日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》，就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行。在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位。

2021 年 2 月 9 日，国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》（以下简称“《政策措施》”）。《政策措施》指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间；《政策措施》同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券。

3．行业关注

结构性问题明显，行业集中度较低。与全球医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

研发投入不足，创新能力相对较弱。与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，中国医药行业研发投入仍显不足，影响了中国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

带量采购等政策实施使得药品价格呈下降趋势。2020 年 12 月，国家医保局公布 2020 年国家医保目录谈判结果并发布 2020 年版医保目录，目录共对 162 种药品进行了谈判，119 种谈判成功，谈判成功的药品平均降价 50.64%。此外，随着带量采购政策的落地和后续逐步的推广，政策方向已经明确了将压低原研药和国内高价仿制药的价格，以使得医保覆盖更多的品种，覆盖更多的人群，长期来看，仿制药的“超额利润”将逐步消失。

4．未来发展

医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜三大政策效应将逐步显现。

未来，在国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质、医药行业的需求旺盛的背景下，医药制造行业仍将保持稳定增长的态势；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结构调整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。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2021 年 3 月底，当代集团持股 29.71%，为公司控股股东，累计质押 38776.74 万股，占其持有公司股份的 79.93%，占公司总股本的 23.74%，质押比例高；艾路明先生为公司实际控制人。

2．企业规模及竞争力

公司在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药等细分领域拥有领先优势。公司医药商业业务立足湖北，在省内覆盖范围较广。

医药制造方面，公司在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药等细分领域拥有领先优势。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”）生产的甾体激素类药物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。截至 2020 年底，公司及下属子公司拥有 572 个药品生产批文（含原料药），其中有 46 个独家品规产品；共有 142 个品种纳入国家基药目录；297 个品种纳入国家医保目录；同时还拥有 80 个 FDA 批准的 ANDA 文号。截至 2020 年底，公司下属子公司已获得一类化药注射用苯磺酸瑞马唑仑、三类化药盐酸阿芬太尼注射液、四类化药他达拉非片、琥珀酸索利那新片、安立生坦片等产品的药品注册批件；中美双报品种盐酸二甲双胍缓释片、盐酸安非他酮缓释片国内获批上市；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等主要产品在内的 17 个品种共计 30 个品规产品通过仿制药一致性评价（含视同通过）。

医药流通方面，湖北人福医药集团有限公司（以下简称“湖北人福”）（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%权益）业务覆盖医院药品纯销、商业分销、医疗器械设备、耗材销售及第三方物流服务业务。湖北人福立足湖北，下辖30多家控股子公司，形成了“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，在湖北地

区市场占有率较高。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91420100300014850S），截至2021年5月14日，公司已结清信贷中有29笔关注类贷款和2笔关注类票据贴现记录。其中，1笔关注类贷款金额为1.30亿元，到期日期和结清日期均为2019年5月9日；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；上述两笔关注类贷款系中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）鉴于公司商誉减值导致业绩亏损对公司经营、财务状况可能产生影响，自2019年4月1日起，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。其他关注类贷款和关注类票据贴现均在2009年12月之前发生。截至2021年5月14日，公司未结清业务中无不良和关注类信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

截至2021年3月底，公司董事、监事和高级管理人员均有所变动，主要管理制度连续，经营运作正常。

截至 2021 年 3 月底，公司各项管理制度未发生较大变化，公司董事、监事、高级管理人员变动情况如下表所示：

表3 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
李杰	董事长	选举	董事会选举
王学海	董事长	辞职	工作分工调整
刘林青	独立董事	选举	董事会换届选举
邓霞飞	总裁	选举	董事会聘任
李杰	总裁	辞职	工作分工调整
谢获宝	独立董事	离任	董事会任期届满
郑承刚	监事	选举	监事会换届选举
孔娜	监事	选举	监事会换届选举
夏渊	监事	选举	监事会换届选举
盖松梅	监事	离任	监事会任期届满
朱建敏	监事	离任	监事会任期届满
何昊	监事	离任	监事会任期届满
李莉娥	高级管理人员	聘任	董事会聘任
张红杰	高级管理人员	聘任	董事会聘任
尹强	高级管理人员	聘任	董事会聘任
于群	高级管理人员	聘任	董事会聘任

资料来源：联合资信整理

2020 年 4 月 3 日，公司发布《第九届董事会第四十三次会议决议公告》，根据《中华人民共和国公司法》及《公司章程》的有关规定，公司董事会选举李杰先生为第九届董事会董事长，任期自董事会通过之日起至第九届董事会任期届满时止；公司董事会决定聘任公司原副总裁邓霞飞先生为公司总裁，任期自董事会通过之日起至第九届董事会任期届满时止，邓霞飞先生不再担任公司副总裁职务。

李杰先生，出生于 1955 年，中共党员，大学本科，正高级工程师；2001 年 8 月至今任宜昌人福党委书记、董事长，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。

邓霞飞先生，出生于 1963 年，农工党员，工学博士，正高级工程师；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，2001 年 2 月至今任葛店人福董事长，2020 年 4 月至今任公司总裁。

八、重大事项

1. 企业合并

（1）购买宜昌人福 13%股权

2020年，公司完成宜昌人福13%股权购买工作，对宜昌人福的持股比例升至80%，公司总股本、所有者权益及总资产有所增加。

2020年4月3日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，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”）。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10亿元。

表4 本次交易对公司股权结构的影响

股东名称	本次交易前		本次交易后（不考虑配套融资）	
	持股数量（万股）	持股比例（%）	持股数量（万股）	持股比例（%）
当代集团	39607.91	29.26	39607.91	25.65
艾路明	96.44	0.07	96.44	0.06
其他股东	94975.53	70.16	94975.53	61.51
李杰	614.44	0.45	9694.88	6.28
陈小清	8.61	0.01	7764.21	5.03
徐华斌	67.50	0.05	2263.50	1.47
合计	**135370.43**	**100.00**	**154402.47**	**100.00**

资料来源：公司公告

2020年10月14日，中国证监会印发《关于核准人福医药集团股份公司向李杰等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2020〕2562号），核准本次交易。本次新增股份数量为19032.04万股，发行价格为12.64元/股，本次发行后公司股份数量为154402.47万股。本次募集配套资金总额不超过10亿元，扣除相关中介机构费用及相关税费后，拟使用4.75亿元用于宜昌人福“小容量注射制剂国际标准生产基地”项目建设，剩余部分补充上市公司流动资金。本次发行股份购买资产由交易对方李杰、陈小清、徐华斌作为业绩承诺方，业绩承诺方承诺宜昌人福2020年、2021年和2022年实现的经审计的税后净利润分别不低于14.20亿元、16.31亿元和18.54亿元。若未实现业绩承诺，承诺方优先以股份支付，不足部分以现金方式补偿。

2020 年 11 月，相关股份在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记托管手续，公司对宜昌人福的持股比例升至 80%（仍作为其控股股东），公司归属于母公司的所有者权益及归属于母公司的净利润将得以提高。同时，公司的总股本、所有者权益及总资产将有所增加，资产负债率随之下降，进一步优化公司资本结构；伴随宜昌人福“小容量注射制剂国际标准生产基地”项目建成达产，公司盈利水平有望得到进一步提升。

2．出售资产

（1）出售乐福思集团 40%股权

2020年，公司完成乐福思集团40%股权出售工作，乐福思集团自2020年12月起不再纳入公司合并报表范围，公司仍间接持有乐福思集团20%股权。

2020 年 11 月 10 日，公司发布《出售资产公告》，公司全资子公司 RFSW Investment Pte. Ltd.（以下简称“人福新加坡”）拟转让其持有的 LifeStyles Healthcare Pte. Ltd.（以下简称“乐福思集团”）40%股权，转让价格为 2.00 亿美元。本次交易完成后，人福新加坡仍持有乐福思集团 20%股权，乐福思集团不再纳入公司合并报表范围。

截至 2019 年底，乐福思集团资产总额为 51.92 亿元，负债总额为 23.73 亿元，净资产 28.19 亿元。2019 年，乐福思集团营业收入 19.28 亿元，净利润 0.46 亿元。截至 2020 年 9 月底，乐福思集团资产总额为 51.39 亿元，负债总额为 23.36 亿元，净资产 28.03 亿元。2020 年 1－9 月，乐福思集团营业收入 13.69 亿元，净利润 0.59 亿元。

2020 年 12 月 10 日，公司发布《出售资产完成公告》，人福新加坡已收到本次交易全部股权转让款，乐福思集团已在新加坡会计及企业管理局（“ACRA”）办理完成股东变更注册信息，本次交易实施完毕。乐福思集团自 2020 年 12 月起不再纳入公司合并报表范围，公司 2020 年度确认投资收益约 3.10 亿元。

（2）出售四川人福 70%股权

2020年，公司完成四川人福70%股权出售工作，四川人福自2020年8月起不再纳入公司合并报表范围，未来公司将集中发展具有竞争优势的细分领域。

2020 年 8 月，公司与重庆医药（集团）股份有限公司（以下简称“重药集团”）签署《股权转让合同》，以 3.62 亿元将持有的四川人福医药有限公司（以下简称“四川人福”）70%股权转让给重药集团。四川人福是一家集医院药品纯销、商业分销、医疗器械设备耗材销售等业务

于一体的综合性医药商业公司，下辖十多家控股子公司，基本覆盖四川省内各级各类医疗卫生机构。经审计，截至 2019 年底，四川人福资产总额为 22.51 亿元，净资产为 3.70 亿元，2019 年实现营业收入 30.67 亿元，净利润 0.91 亿元。截至 2020 年 3 月底，四川人福资产总额 23.57 亿元，净资产 3.80 亿元，负债总额 19.77 亿元。2020 年 1－3 月，四川人福营业收入 6.02 亿元，净利润 986.05 万元，该数据未经审计。四川人福自 2020 年 8 月起不再纳入公司合并报表范围，公司 2020 年度确认投资损失约 0.60 亿元。

上述资产出售有利于公司进一步改善资产结构，集中发展具有竞争优势的细分领域，符合公司发展战略和长远利益。

九、经营分析

1．经营概况

2020年，受新冠肺炎疫情、出售四川人福和乐福思集团股权等因素影响，公司营业收入规模有所减少；医药制造业板块收入有所增长；主营业务综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司仍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）。

2020年，受新冠肺炎疫情、出售四川人福和乐福思集团股权等因素影响，公司实现营业收入203.69亿元，同比下降6.59%；疫情期间，公司费用支出减少，同时享有减税降费政策支持，公司实现利润总额21.11亿元，同比增长18.63%；实现净利润17.24亿元，同比增长27.57%。

从各板块收入来看，2020年，公司医药制造业板块收入为102.76亿元，同比增长5.74%，主要系麻醉药品和原料药收入增加所致，占主营业务收入的比重上升5.92个百分点至50.65%。2020年，公司医药批发及相关业务板块收入为98.56亿元，同比下降16.65%，主要系出售四川人福股权所致，占主营业务收入的比重下降5.85个百分点至48.58%。2020年，公司主营业务中其他业务规模较小，占比为0.78%。

从毛利率来看，2020年，公司医药制造业板块毛利率为67.84%，同比上升1.42个百分点；公司医药批发及相关业务板块毛利率为15.97%，同比下降1.38个百分点；受上述因素和较高毛利率的医药制造业板块占比上升影响，公司主营业务综合毛利率为42.46%，同比上升2.97个百分点。

表5　2018－2020年公司主营业务收入、构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药制造业	81.03	43.57	65.70	97.18	44.73	66.42	102.76	50.65	67.84
医药批发及相关业务	103.37	55.59	19.77	118.25	54.43	17.35	98.56	48.58	15.97
其他	1.56	0.84	41.25	1.82	0.84	38.02	1.57	0.78	44.03
合计	**185.96**	**100.00**	**40.03**	**217.25**	**100.00**	**39.49**	**202.90**	**100.00**	**42.46**

资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 46.70 亿元，同比增长 2.09%。2021 年 1－3 月，公司财务费用减少，子公司宜昌人福收到新药研发奖励资金，公司实现利润总额 5.00 亿元，同比增长 47.75%；实现净利润 4.07 亿元，同比增长 63.30%。

2．医药制造业

2020 年，公司神经系统用药、甾体激素类药物和维吾尔民族药收入均有所增加，毛利率变化不大；美国仿制药业务占比有所上升；公司主要原材料供应充足。

医药制造方面，公司已进入神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药、体外诊断试剂等细分业务领域，美国仿制药行业也取得快速进展。公司医药制造业务主要由宜昌人福、葛店人福、武汉人福药业有限责任公司（以下简称

“武汉人福”）、新疆维药、人福普克药业（武汉）有限公司（以下简称“武汉普克”）等全资及控股子公司运营，各子公司拥有独立的原材料采购、研究开发、生产、检测和产品营销体系。

表6　2018－2020年公司医药制造板块按治疗领域划分的主要收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
神经系统用药	35.78	85.18	44.58	85.72	51.67	84.82
甾体激素类药物	5.08	46.11	5.98	48.05	6.50	47.80
维吾尔民族药	4.30	76.59	5.32	80.19	5.86	80.02

资料来源：公司提供

表7　2018－2020年公司主要产品产量情况

治疗领域	产品名称	产量		
		2018 年	2019 年	2020 年
神经系统用药	枸橼酸芬太尼注射液（万支，按 2ml:0.1mg 折算）	3207.74	3291.08	3252.17
	枸橼酸舒芬太尼注射液（万支，按 1ml:50ug 折算）	3810.27	5398.59	4483.35
	注射用盐酸瑞芬太尼（万支，按 1mg 折算）	1858.77	2348.92	2353.30
	咪达唑仑注射液（万支，按 2ml:2mg 折算）	1212.48	1533.66	2121.16
	盐酸氢吗啡酮注射液（万支）	203.48	344.32	470.00
甾体激素类药物	米非司酮制剂（万盒）	532.56	572.74	548.94
	黄体酮原料药（kg）	84443.77	83832.87	105952.88
抗生素	硫酸新霉素原料药（万十亿）	62.81	136.87	196.02

资料来源：公司年报

表8　2018－2020年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）		
		2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
神经系统用药	枸橼酸芬太尼注射液（万支，按 2ml:0.1mg 折算）	2992.81	3157.84	2754.37	27.81	27.27	27.01
	枸橼酸舒芬太尼注射液（万支，按 1ml:50ug 折算）	3898.35	4553.83	4767.17	344.88	344.75	345.05
	注射用盐酸瑞芬太尼（万支，按 1mg 折算）	1692.09	2006.16	2428.07	380.32	380.13	381.21
	咪达唑仑注射液（万支，按 2ml:2mg 折算）	1132.43	1359.01	1987.59	64.65	63.72	63.78
	盐酸氢吗啡酮注射液（万支）	178.94	266.11	436.36	564.03	568.14	568.14
甾体激素类药物	米非司酮制剂（万盒）	559.45	567.83	494.81	17.69	17.15	18.75
	黄体酮原料药（kg）	86768.74	88223	97634.86	16.27	18.68	18.32
抗生素	硫酸新霉素原料药（万十亿）	70.05	135.85	175.09	1.44	1.31	1.29

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

（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、武汉人福、Epic Pharma,LLC（以下简称“Epic Pharma”）等，主要产品包括枸橼酸芬太尼注射液、枸橼酸舒芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼、咪达唑仑注射液、盐酸氢吗啡酮注射液等，该类药品的生产和流通受到严格的政府管制，具有极强的专业性和较高的政策壁垒，目前生产集中度较高，宜

昌人福在国内处于领先地位。2020 年以来，宜昌人福先后获得一类化药注射用苯磺酸瑞马唑仑和三类化药盐酸阿芬太尼注射液的药品注册批件；瑞马唑仑为超短效受体激动剂，临床用于结肠镜、胃镜诊疗和全麻诱导；盐酸阿芬太尼注射液为麻醉类重磅仿制药，宜昌人福已实现量产，成为国内第一家拥有芬太尼全系列产品（芬太尼、舒芬太尼、瑞芬太尼、阿芬太尼）的生产企业。

表9　神经系统用药生产主体主要产品情况

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

资料来源：公司提供

从生产能力看，截至 2020 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 50 亿片、颗粒剂 2000 万袋、胶囊 2.5 亿粒、糖浆及口服液 1000 万瓶的生产能力。

宜昌人福（公司持有其 80%股权）注册资本为 2.94 亿元，是国家麻醉药品定点研发生产企业、国家重点高新技术企业，现建有开发区园区、远安园区、生物产业园区三大生产基地。除麻醉镇静类药品外，宜昌人福还生产瑞丁、瑞尼、福必安、泰瑞特、术能等名牌产品。2020 年，随着公司积极拓展市场，推进多科室临床应用工作，宜昌人福实现营业收入 48.16 亿元，同比增长 20.24%；实现净利润 15.77 亿元，同比增长 43.37%。

武汉人福（公司持有其 98.33%股权，宜昌人福持有其 1.67%股权）注册资本为 2.60 亿元，是国家级高新技术企业。截至 2020 年底，武汉人福拥有生产批件 64 个，18 个品种被列入国家医保目录，其中列入甲类医保目录 6 个，主要产品有奥卡西平片、注射用尿激酶、布洛芬混悬液、注射用多索茶碱、醋酸奥曲肽注射液等。受新冠肺炎疫情和医保控费政策影响，2020 年，武汉人福实现营业收入 4.77 亿元，同比下降 19.24%；实现净利润 0.67 亿元，同比下降 16.52%。

②甾体激素类药物

公司甾体激素类药物的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司葛店人福其子公司武汉九珑人福药业有限责任公司进行。葛店人福（公司持有其 81.07%股权）注册资本为 1.28 亿元，）是专业从事甾体激素类中间体、原料药、制剂等产品的研发、生产与销售的国家重点高新技术企业。葛店人福主要产品为（复方）米非司酮片、米索前列醇片、左炔诺孕酮胶囊等药品，以及黄体酮、非那雄胺、醋酸环丙孕酮、布地奈德、奥卡西平、去氢表雄酮等原料药及中间体。葛店人福拥有占地 120 余亩的工业园区，建筑面积 12000 平方米，拥有 3000 多平方米的综合试验楼，全部车间和生产线均已通过了国家 GMP 认证及 ISO14001（环境管理体系）认证，部分原料药已通过 COS（欧洲药典适应性证书）认证。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，营销费用减少，并且享受到减税降费支持，葛店人福实现营业收入 6.58 亿元，同比增长 9.18%；实现净利润 1.04 亿元，同比增长 27.41%。

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药进行。新疆维药（公司持有其 73.25%股权）注册资本为 2000.00 万元，是国家重点高新技术企业。截至 2020 年底，新疆维药拥有 20 个国药准字号产品文号，其中 12 个为全国独家品种，3 个为国家中药保护品种，12 个品种被列入国家医保目录，全部 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、养心达瓦依米西克蜜膏、石榴补血糖浆、护肝布祖热颗粒等。2020 年，随着公司积极拓展新疆区域之外的市场，新疆维药实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 10.63%；实现净利润 0.90 亿元，同比增长 47.87%。

④其他海外业务

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；此外，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、氯化钾粉、阿奇霉素干混悬剂、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。2020 年，Epic Pharma 在疫情期间保持稳定运营，完善产品结构，实现营业收入 8.58 亿元，同比增长 2.01%，实现净利润 0.87 亿元，同比增长 427.42%。

截至 2020 年底，公司境外资产 23.24 亿元，占总资产的比重为 7.35%，主要为 Epic Pharma 等公司股权。

（2）原材料采购

公司中枢神经用药主要原材料芬太尼、瑞芬太尼、舒芬太尼均由子公司宜昌人福自行生产；甾体激素类药物米非司酮原料药由子公司葛店人福自行生产；维吾尔民族药的药材部分产于新疆本地。总体看，公司主要原材料供应充足。

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

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。2020 年，公司和医药制造业板块供应商的结算方式和结算周期未发生较大变化。

2020 年，公司向前五名供应商采购金额合计 13.88 亿元，占年度采购总额的 12.03%，采购集中度尚可，无关联采购情况。

（3）产品销售

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

销售结算方面，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。2020 年，公司和医药制造业板块客户的结算方式和结算周期未发生较大变化。

从销售区域看，公司国外销售收入占比有所上升，2020 年，公司国内销售收入为 176.19 亿元，同比下降 7.29%，占比为 86.83%；公司海外销售收入为 26.71 亿元，同比减少 1.88%，占比为 13.17%，同比上升 0.64 个百分点。

3．医药批发及相关业务（医药流通）

出售四川人福后，公司医药流通业务的经营主体主要是湖北人福和北京医疗两家子公司。

2020年，湖北人福收入规模略有增长，净利润规模有所下降；北京医疗的收入和净利润规模均有所下降；公司和医药流通业务板块客户的结算方式和结算周期未发生较大变化。

湖北人福医药集团有限公司（以下简称“湖北人福”，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（公司持股80.00%，以下简称“北京医疗”）为公司医药流通业务核心企业。

湖北人福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。湖北人福目前下辖30多家控股子公司，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。2020年，受新冠肺炎疫情和医保控费等政策影响，湖北人福实现营业收入65.37亿元，同比增长2.94%；实现净利润1.29亿元，同比下降10.62%。2020年，湖北人福发挥省内配送网络优势，全力支持湖北省疫情防控物资保障工作。

北京医疗是罗氏诊断产品（上海）有限公司体外诊断产品在中国市场最大的区域经销商之一。北京医疗聚焦北京医疗市场的医疗服务，并拓展外埠区域诊断市场业务，提供冷链物流及供应链延伸服务、技术服务及配套的信息化解决方案。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，主要经销罗氏生免诊断、分子诊断、组织病理和生命科学产品，以及ABSCIEX质谱设备、illumina高通量测序仪、ThermoFisher过敏原检测产品等。2020年，受新冠疫情、医保控费政策和供应商提高产品价格等因素影响，北京医疗实现营业收入10.55亿元，同比下降19.28%；实现净利润1.12亿元，同比下降45.33%。

公司与下游客户的结算方式有支票、银行承兑汇票和商业承兑汇票等；其中票据结算方式占比约为30%。公司根据不同的客户制定不同的信用政策；其中医院客户平均账期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。2020年，公司和医药流通业务板块客户的结算方式和结算周期未发生较大变化。

5．经营效率

公司整体经营效率尚可。

2020年，公司销售债权周转次数由3.04次上升至3.13次；存货周转次数由3.98次下降至3.89次；总资产周转次数由0.62次下降至0.61次，公司整体经营效率尚可。

6．在建工程

在建项目投产后，公司收入、利润规模有望进一步增长；项目资金来源于自筹，存在一定的资金支出压力。

截至2021年3月底，公司主要在建项目为宜昌人福白洋生产基地原料药一阶段项目，宜昌人福小容量注射制剂国际标准生产基地项目，宜昌人福国际药物研究中心等项目，未来，随着项目的建成投产，公司收入、利润规模有望进一步增长。截至2021年3月底，公司主要在建项目建设资金总需求为22.02亿元，累计完成投资4.01亿元，尚需投资18.01亿元，资金来源为自筹，存在一定资金支出压力。

表10　截至2021年3月底公司主要在建项目未来投资计划（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至2021年3月底已投资额	未来投资计划			资金来源
			2021年4—12月	2022年	2023年及以后	
宜昌人福白洋生产基地原料药一阶段项目	49900.00	10949.20	32092.80	6408.00	450.00	自筹
宜昌人福小容量注射制剂国际标准生产基地	49622.00	11236.00	31615.00	6315.00	456.00	自筹
宜昌人福国际药物研究中心	48075.00	6524.56	13034.94	23946.00	4569.50	自筹
宜昌人福国际高端原料药生产基地	39040.00	6667.00	26866.00	5166.00	341.00	自筹

宜昌人福全球总部基地辅助项目	33585.00	4715.00	23894.00	4608.00	368.00	自筹
合计	**220222.00**	**40091.76**	**127502.74**	**46443.00**	**6184.50**	--

资料来源：公司提供

7．未来发展

公司未来发展规划定位明确，有一定可行性。

核心产品方面，公司将逐步退出竞争优势不明显或协同效应较弱的细分领域，集中资源发展既定专业细分领域，形成以医药工业为主、医药商业为辅并聚焦内生增长的总体思路。医药工业以“建立7条核心产品线、适当培育新的增长点”为目标，在既定细分领域内，通过布局有竞争力的产品梯队和建立掌控终端的营销队伍，努力成为细分市场领导者；医药商业坚持具有区域性优势的“医疗机构综合服务商”的定位，不断完善商业网络布局，积极拓展特色业务，持续强化区域竞争优势。

研发方面，公司坚持自主研发为主的思路，整合内部研发资源，不断加大研发投入，努力建立核心研发团队和技术平台；继续注重与国内外高校、科研院所和医药企业的合作，通过灵活多样的方式引进有竞争力的技术和产品，持续丰富公司产品线。

国际市场拓展方面，公司将以产品为核心，加快国际化发展步伐，推动企业转型升级，提升竞争力、扩大发展空间；充分利用海外子公司已有的“研产销”一体化平台优势，完成产品升级和渠道拓展，扩大海外市场覆盖范围。

十、财务分析

1．财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1－3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至2020年底，公司合并范围内子公司合计122家，较上年底减少39家，公司纳入合并报表范围内子公司数量变动较大，对公司财务数据可比性有一定影响。截至2021年3月底，公司合并报表范围子公司123家，较上年底增加1家。

截至2020年底，公司合并资产总额316.27亿元，所有者权益129.37亿元（含少数股东权益21.73亿元）。2020年，公司实现营业收入203.69亿元，利润总额21.11亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额323.72亿元，所有者权益143.39亿元（含少数股东权益22.80亿元）。2021年1－3月，公司实现营业收入46.70亿元，利润总额5.00亿元。

2．资产质量

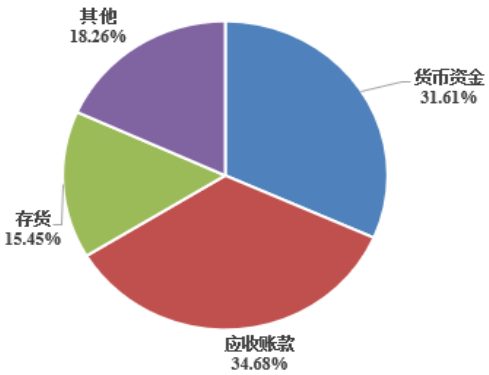
截至2020年底，受出售四川人福和乐福思集团股权等因素影响，公司资产总额有所减少，资产结构相对均衡；流动资产中货币资金增加，应收账款和存货减少；非流动资产中无形资产和商誉均大幅减少，长期股权投资增加；公司资产受限比例略有上升。

截至2020年底，公司合并资产总额316.27亿元，较上年底下降9.67%，主要系非流动资产减少所致。其中，流动资产占53.67%，非流动资产占46.33%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产169.73亿元，较上年底下降1.68%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占31.61%）、应收账款（占34.68%）和存货（占15.45%）构成。

图 1　截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金53.66亿元，较上年底增长56.05%，主要系收到子公司股权处置款所致。货币资金中有3.85亿元受限资金，受限比例为7.18%，全部为借款质押和票据保证金。

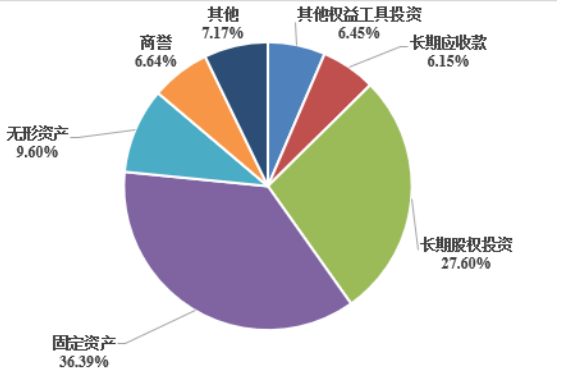
截至2020年底，公司应收账款账面价值为58.86亿元，较上年底下降14.43%，主要系四川人福和乐福思集团不再纳入合并报表范围所致。按照应收账款账面余额计算，应收账款账龄以1年以内（占90.02%）为主，计提坏账准备1.01亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为9.26亿元，占比为15.47%。

截至2020年底，公司存货26.22亿元，较上年底下降23.13%，主要系四川人福和乐福思集团不再纳入合并报表范围所致。存货主要由在产品（占15.34%）、原材料及包装物（占23.73%）和产成品及库存商品（占60.89%）构成，计提跌价准备0.23亿元，计提比例为0.88%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产146.54亿元，较上年底下降17.45%，主要系商誉减少所致；公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占6.45%）、长期应收款（占6.15%）、长期股权投资（占27.60%）、固定资产（占36.39%）、无形资产（占9.60%）和商誉（占6.64%）构成。

图 2　截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司其他权益工具投资9.45亿元，较上年底增长17.78%，主要系华泰保险集团股份有限公司公允价值增加所致。

截至2020年底，公司长期应收款9.01亿元，较上年底下降18.96%，主要系四川人福和乐福思集团不再纳入合并报表范围所致；计提坏账准备0.25亿元；主要由未逾期的长期医院保证金（占47.33%）和往来款（占43.03%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资40.45亿元，较上年底增长46.47%，主要系对天风证券股份有限公司追加投资6.75亿元和乐福思集团不再纳入合并报表范围转为长期股权核算所致；权益法下确认的投资收益为1.05亿元。

截至2020年底，公司固定资产53.32亿元，较上年底增长6.64%，主要系在建工程钟祥市人民医院新院区建设项目和出口基地研发项目新转入固定资产6.26亿元所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占59.16%）、机器设备（占32.72%）和其他设备（占7.06%）构成，累计计提折旧18.78亿元；固定资产成新率72.84%，成新率较高。

截至2020年底，公司无形资产14.07亿元，较上年底下降42.88%，主要系乐福思集团不再纳入合并报表范围所致。公司无形资产主要由土地使用权（占33.34%）和商标及品牌（占33.75%）构成，累计摊销4.13亿元，计提减值准备2.16亿元。

截至2020年底，公司商誉9.72亿元，较上年底下降74.38%，主要系四川人福和乐福思集团不再纳入合并报表范围所致。

受限资产方面，截至2020年底，公司受限资产主要包含货币资金、应收账款、其他权益工具投资、长期股权投资等，账面价值合计50.64亿元，占总资产的16.01%（2019年占14.95%），公司资产受限比例略有上升。

表 11　截至 2020 年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	期末账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	3.85	借款质押、票据保证金
应收票据	0.02	借款质押
应收款项融资	2.41	票据质押

应收账款	11.72	借款质押
长期应收款	0.87	借款质押
固定资产	8.18	借款抵押
无形资产	0.91	借款抵押
其他权益工具投资	8.85	借款质押
长期股权投资	13.82	借款质押
合计	**50.64**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司合并资产总额323.72亿元，较上年底增长2.36%，变化不大。其中，流动资产占53.90%，非流动资产占46.10%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3．资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所减少，权益结构稳定性尚可。

截至2020年底，公司所有者权益129.37亿元，较上年底下降7.57%，主要系少数股东权益减少所致。其中归属于母公司所有者权益占比为83.21%，少数股东权益占比为16.79%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占14.34%、48.73%和38.23%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年3月底，公司所有者权益143.39亿元，较上年底增长10.83%，主要系资本公积增加所致。其中归属于母公司所有者权益占比为84.10%，少数股东权益占比为15.90%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占13.54%、51.07%和36.63%。所有者权益结构稳定性尚可。

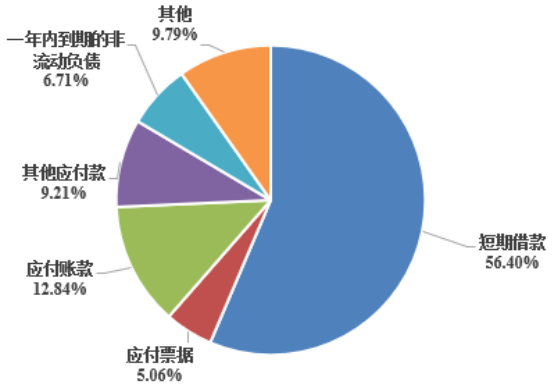
（2）负债

截至2020年底，公司负债总额有所减少，以流动负债为主；受新发行债券影响，公司非流动负债有所增长；全部债务规模有所减少，以短期债务为主，存在一定短期偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额186.90亿元，较上年底下降11.07%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占69.08%，非流动负债占30.92%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债129.11亿元，较上年底下降18.41%，主要系应付票据和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占56.40%）、应付票据（占5.06%）、应付账款（占12.84%）、其他应付款（占9.21%）和一年内到期的非流动负债（占6.71%）构成。

图 3　截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司短期借款72.82亿元，较上年底增长5.25%；主要由质押借款（占15.10%）、保证借款（占64.17%）和信用借款（占14.39%）构成。

截至2020年底，公司应付票据6.53亿元，较上年底下降51.19%，主要系四川人福和乐福思集团不再纳入合并报表范围所致。

截至2020年底，公司应付账款16.58亿元，较上年底下降17.62%，主要系四川人福和乐福思集团不再纳入合并报表范围所致。应付账款账龄以1年以内（含1年）（占90.85%）为主。

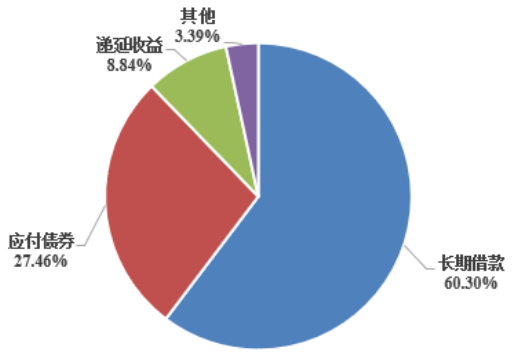
截至2020年底，公司其他应付款11.89亿元，较上年底下降36.97%，主要系往来款减少所致；主要由保证金（占6.38%）、应付期间费用（占31.07%）和往来款（占62.05%）构成。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债8.66亿元，较上年底下降10.77%，主要系1年内到期的长期应付款减少所致。

截至2020年底，公司非流动负债57.79亿元，较上年底增长11.30%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占60.30%）、应付债券（占27.46%）和递延收益（占

8.84%）构成。

图 4　截至 2020 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司长期借款34.85亿元，较上年底下降14.45%，主要系偿还部分保证借款所致；长期借款主要由质押借款（占33.24%）、保证借款（占45.63%）和信用借款（占11.42%）构成。从期限分布看，长期借款偿付期限主要集中于2022年和2023年。

截至2020年底，公司应付债券15.87亿元，全部为新增，系公司2020年发行的“20人福01”、“20人福（疫情防控债）MTN001”和“20人福MTN002”。

截至2020年底，公司递延收益5.11亿元，较上年底增长11.08%，主要系政府补助增加所致。

截至2020年底，公司全部债务143.77亿元，较上年底下降6.66%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占64.69%，长期债务占35.31%，以短期债务为主，其中，短期债务93.01亿元，较上年底下降16.51%，主要系应付票据减少所致；长期债务50.77亿元，较上年底增长19.10%，主要系应付债券增加所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率为59.10%，较上年底下降0.93个百分点；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.64%和28.18%，较上年底分别提高0.25个百分点和4.84个百分点。公司短期债务占比较高，存在一定短期偿付压力。

截至2021年3月底，公司负债总额180.34亿元，较上年底下降3.51%。其中，流动负债占68.97%，非流动负债占31.03%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务136.78亿元，较上年底下降4.86%。债务结构方面，短期债务占64.35%，长期债务占35.65%，以短期债务为主，其中，短期债务88.02亿元，较上年底下降5.36%。长期债务48.76亿元，较上年底下降3.95%。从债务指标来看，截至2021年3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55.71%、48.82%和25.38%，较上年底分别下降3.39个百分点、3.82个百分点和2.81个百分点。

表 12　截至 2021 年 3 月底公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 人福 MTN002	2022/12/21	6.00
20 人福（疫情防控债）MTN001	2022/4/17	5.00
20 人福 01	2023/3/12	4.50
合计	--	**15.50**

资料来源：Wind

4．盈利能力

2020年，受新冠肺炎疫情、出售四川人福和乐福思集团股权等因素影响，公司营业收入规模有所减少；受费用支出减少和减税降费政策支持等因素影响，公司利润总额有所增长；公司盈利指标有所改善，但期间费用对利润侵蚀明显。

2020年，受新冠肺炎疫情、出售四川人福和乐福思集团股权等因素影响，公司实现营业收入203.69亿元，同比下降6.59%；疫情期间，公司费用支出减少，同时享有减税降费政策支持，公司实现利润总额21.11亿元，同比增长18.63%，实现净利润17.24亿元，同比增长27.57%。

2020年，公司期间费用总额为66.40亿元，同比下降2.43%，变化不大。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55.25%、20.13%、11.52%和13.10%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为36.69亿元，同比下降8.22%，主要系市场推广及广告宣传费减少所致；管理费用为13.36亿元，同比下降0.57%，变化不大；研发费用为7.65亿元，

同比增长29.40%，主要系研发人员薪酬和相关原材料增加所致；财务费用为8.70亿元，同比下降0.35%，变化不大。2020年，公司期间费用率[3]为32.60%，同比提高1.39个百分点，公司期间费用对利润侵蚀明显。

2020年，公司实现投资收益3.53亿元，同比增长18.21%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致，投资收益占营业利润的比重为16.24%，对营业利润有一定影响；其他收益1.96亿元，同比增长36.65%，主要系获得国家I类新药奖励金3000万元所致，其他收益占营业利润的比重为9.00%，对营业利润影响不大。

从盈利指标来看，2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为41.73%、9.19%和13.33%，同比分别提高2.92个百分点、1.69个百分点和3.67个百分点。公司各盈利指标有所改善。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 46.70 亿元，同比增长 2.09%，变化不大。2021 年 1－3 月，公司财务费用减少，子公司宜昌人福收到新药研发奖励资金，公司实现利润总额 5.00 亿元，同比增长 47.75%；实现净利润 4.07 亿元，同比增长 63.30%。

5．现金流分析

2020年，公司经营活动现金流保持净流入状态；受处置子公司收到的现金净额增加影响，公司投资活动现金流由净流出转为净流入状态；受偿还债务支付的现金减少影响，公司筹资活动现金流均由净流出转为净流入状态。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量为 209.20 亿元，同比下降 8.06%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；经营活动现金流出量为 189.32 亿元，同比下降 8.61%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。综上，2020 年，公司经营活动现金净流入量为 19.89 亿元，同比下降 2.42%，变化不大。2020 年，公司现金收入比为 98.45%，同比下降 1.90 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量为 21.02 亿元，同比增长 96.60%，主要系处置子公司收到的现金净额增加所致；投资活动现金流出量为 18.29 亿元，同比增长 63.01%，主要系投资支付的现金增加所致。综上，2020 年，公司投资活动现金净流入量为 2.72 亿元，由净流出转为净流入状态。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 22.61 亿元，同比增长 13.92%，公司筹资活动前现金流较为充裕。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量为 159.44 亿元，同比下降 2.69%，变化不大；筹资活动现金流出量为 155.50 亿元，同比下降 19.21%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流入量为 3.93 亿元，由净流出转为净流入状态。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均有所改善；同时考虑到公司经营规模较大，细分行业优势突出，融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 109.09%和 87.54%提高至 131.46%和 111.15%。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 15.40%，同比提高 2.52 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.42 倍提高至 0.74 倍。公司短期偿债能力指标有所改善。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 35.70 亿元，同比增长 10.36%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 13.80%）、摊销（占 5.06%）、计入财务费用的利息支出（占 22.00%）和利润总额（占 59.14%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.80 倍提高至 4.55 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 4.76 倍下降至 4.03

[3] 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入

倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。公司长期偿债能力指标有所改善。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额为 1.99 亿元，占资产总额的 0.63%，将于 2021 年 7 月底前到期。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2021 年 3 月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为 178.09 亿元，其中未使用受限额度为 69.17 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7．公司本部财务分析

公司本部作为控股平台型公司，无收入来源，盈利主要依赖投资收益；资产以货币资金、其他应收款和长期股权投资为主；公司本部承担了主要的融资职能，债务负担重。公司本部经营活动现金流保持净流入状态。

截至2020年底，公司本部资产总额198.46亿元，较上年底增长19.94%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产61.93亿元（占31.21%），非流动资产136.53亿元（占68.79%），以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占40.96%）、交易性金融资产（占8.52%）和其他应收款（占49.99%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占6.48%）和长期股权投资（占89.40%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为25.37亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额107.13亿元，较上年底增长20.89%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债75.89亿元（占70.84%），非流动负债31.24亿元（占29.16%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占38.98%）、其他应付款（合计）（占54.20%）和其他流动负债（占6.78%）构成，非流动负债主要由长期借款（占44.64%）和应付债券（占50.80%）构成。截至2020年底，公司本部资产负债率为53.98%，较上年底提高0.43个百分点。

截至2020年底，公司本部所有者权益为91.33亿元，较上年底增长18.83%，主要系资本公积增加所致。在公司本部所有者权益中，实收资本为15.44亿元（占16.91%）、资本公积合计73.00亿元（占79.92%）、未分配利润合计3.59亿元（占3.94%）、盈余公积合计3.96亿元（占4.33%）。所有者权益结构稳定性较强。

2020年，公司本部未产生营业收入，利润总额为0.64亿元。同期，公司本部投资收益为7.47亿元。公司本部的盈利主要依赖投资收益。

现金流方面，2020年，公司本部经营活动现金流净额为9.52亿元，投资活动现金流净额为11.13亿元，筹资活动现金流净额为-1.39亿元。

债务结构方面，截至2020年底，公司本部全部债务64.45亿元。其中，短期债务占53.66%、长期债务占46.34%。截至2020年底，公司本部全部债务资本化比率41.37%。公司本部债务负担重。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入对存续债券覆盖程度高。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共15.50亿元。其中一年内到期的应付债券余额为4.50亿元（考虑回售情况，行权日期为2022年3月12日）。2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为209.20亿元、19.89亿元、35.70亿元，为未来待偿债券本金峰值（15.50亿元）的13.50倍、1.28倍和2.30倍。

表 13　公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15.50
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	13.50
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.28
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.30

注：1．本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2．现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3．经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据；4．未来待偿债券本金峰值考虑“20 人福 01”债券回售情况
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、债权保护条款分析

1．担保条款

中债增根据编号为GJ-YW〔2020〕012（1）号的信用增进函就“20人福MTN002”存续期公司应偿还的不超过人民币6亿元本金、相应票面利息，因公司未履行或未完全履行向票据持有人的兑付义务而产生的违约金和实现债权的费用，提供不可撤销的连带责任保证。

中债增根据编号为GJ-YW〔2020〕003（1）号的信用增进函就“20人福(疫情防控债)MTN001”存续期公司应偿还的人民币不超过人民币5亿元本金、相应票面利息，因公司未履行或未完全履行向票据持有人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

2．担保人担保能力分析

中债增于2009年9月经由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司（原国网资产管理有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司（原北京万行中兴实业投资有限公司）共同发起设立，注册地为北京，注册资本60.00亿元人民币。中国人民银行对中债增开展信用增进业务进行监管，中国银行间市场交易商协会对中债增开展信用增进业务进行自律管理。

中债增成立以来，按照债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商、债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者、债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者的定位，始终致力于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，缓解中小企业融资难困境，不断打造自身经营特色。

截至2019年底，中债增尚在责任期内增信项目128个，涉及企业83家，尚在增信责任期内增信余额958.34亿元。

截至2019年底，中债增资产总额为150.47亿元，所有者权益为101.74亿元。2019年，中债增实现营业收入13.51亿元，净利润6.61亿元。

截至2020年9月底，中债增资产总额为168.74亿元，所有者权益为119.72亿元。2020年1－9月，中债增实现营业收入13.08亿元，净利润7.34亿元。

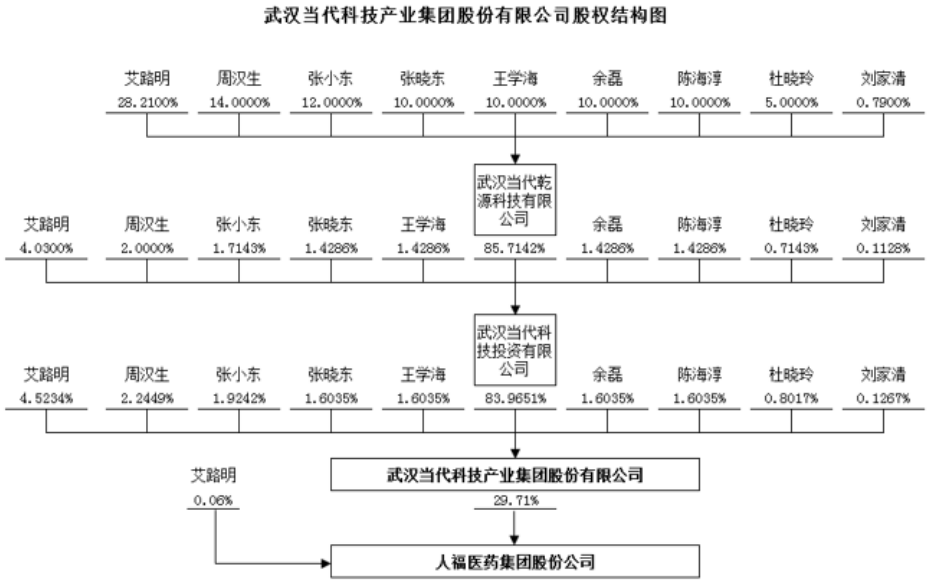
3．担保方对“20人福MTN002”和“20人福（疫情防控债）MTN001”的担保能力

“20人福MTN002”和“20人福（疫情防控债）MTN001”合计11.00亿元，占中债增2020年9月底资产总额的6.52%；2019年及2020年1－9月，中债增分别实现净利润6.61亿元和7.34亿元，对“20人福MTN002”和“20人福（疫情防控债）MTN001”覆盖程度高。

十三、结论

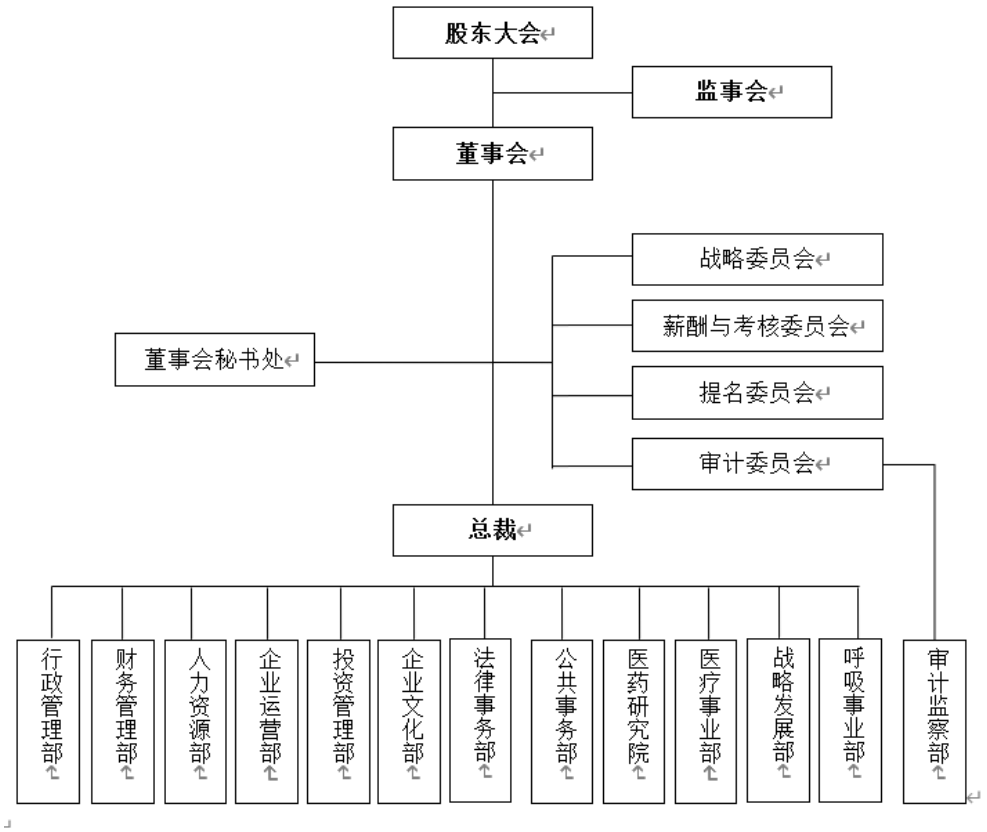
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“20人福MTN002”“20人福（疫情防控债）MTN001”信用等级为AAA，“20人福01”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底人福医药集团股份公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底人福医药集团股份公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底人福医药集团股份公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	直接持股比例（%）	注册地
1	宜昌人福药业有限责任公司	医药制造销售	29352.70	80.00	宜昌
2	EpicPharma,LLC	医药制造、药品研发	45211.42	100.00	美国
3	湖北葛店人福药业有限责任公司	医药制造销售	12825.50	81.07	鄂州
4	新疆维吾尔药业有限责任公司	医药制造销售	2000.00	73.25	乌鲁木齐
5	武汉人福药业有限责任公司	医药制造销售	26000.00	98.33	武汉
6	北京巴瑞医疗器械有限公司	销售医疗器械	1000.00	80.00	北京
7	湖北人福医药集团有限公司	药品销售	141714.85	100.00	武汉

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.94	47.28	68.48	64.77
资产总额（亿元）	354.23	350.13	316.27	323.72
所有者权益（亿元）	142.72	139.97	129.37	143.39
短期债务（亿元）	115.24	111.40	93.01	88.02
长期债务（亿元）	39.14	42.63	50.77	48.76
全部债务（亿元）	154.38	154.02	143.77	136.78
营业收入（亿元）	186.34	218.07	203.69	46.70
利润总额（亿元）	-14.77	17.79	21.11	5.00
EBITDA（亿元）	-1.80	32.35	35.70	--
经营性净现金流（亿元）	6.03	20.38	19.89	-1.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.82	3.04	3.13	--
存货周转次数（次）	3.82	3.98	3.89	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.62	0.61	--
现金收入比（%）	98.87	100.34	98.45	89.27
营业利润率（%）	39.15	38.81	41.73	44.50
总资本收益率（%）	-4.16	7.49	9.19	--
净资产收益率（%）	-13.74	9.66	13.33	--
长期债务资本化比率（%）	21.52	23.34	28.18	25.38
全部债务资本化比率（%）	51.96	52.39	52.64	48.82
资产负债率（%）	59.71	60.02	59.10	55.71
流动比率（%）	103.87	109.09	131.46	140.31
速动比率（%）	84.24	87.54	111.15	119.52
经营现金流动负债比（%）	3.67	12.88	15.40	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.42	0.74	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.25	3.80	4.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	-85.91	4.76	4.03	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 2018－2020 年底，合并口径中已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入债务中；3. 公司 2021 年 1－3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.19	12.54	30.65	29.15
资产总额（亿元）	172.93	165.48	198.46	199.35
所有者权益（亿元）	91.06	76.86	91.33	100.39
短期债务（亿元）	64.28	51.30	34.58	27.73
长期债务（亿元）	3.87	1.97	29.87	29.84
全部债务（亿元）	68.15	53.27	64.45	57.57
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-18.31	1.95	0.64	-0.93
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-10.22	20.94	9.52	-3.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	0.00	--	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	/	/	/	/
营业利润率（%）	/	/	/	/
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-20.91	2.59	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	4.07	2.50	24.64	22.91
全部债务资本化比率（%）	42.80	40.94	41.37	36.45
资产负债率（%）	47.34	53.55	53.98	49.64
流动比率（%）	87.38	53.50	81.60	93.06
速动比率（%）	87.38	53.50	81.60	93.06
经营现金流动负债比（%）	-13.11	24.30	12.55	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.24	0.89	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部中已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入债务中；3. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

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	（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/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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。