

信用评级公告

联合〔2022〕7042号

联合资信评估股份有限公司通过对人福医药集团股份有限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有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 人福 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

人福医药集团股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
人福医药集团股份有限公司	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

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 亿元	6.00 亿元	2022/12/21

注：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

评级时间：2022 年 7 月 26 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	V3.1.202205
医药制造企业主体信用评级模型	V3.1.202205

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	1		
			企业管理	3		
			经营分析	1		
财务风险	F1	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		2		
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

跟踪期内，人福医药集团股份有限公司（以下简称“公司”）继续保持在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药等细分领域的领先优势。2021 年，公司医药制造板块主要治疗领域收入均有所增长，经营活动现金流保持净流入状态。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，控股股东所持公司股份被司法标记、司法冻结及轮候冻结，债务负担重且存在一定短期偿付压力以及控股股东资金占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“20 人福 MTN002”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”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⁺，维持“20 人福 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司继续保持在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药等细分领域的领先优势。2021 年，公司盐酸纳布啡注射液、盐酸氢吗啡酮注射液、咪达唑仑注射液等产品通过仿制药一致性评价。截至 2021 年底，公司共有 147 个品规产品被纳入国家基药目录、319 个产品被纳入国家医保目录，37 个品种共计 58 个品规产品通过仿制药一致性评价（含视同通过），同时还拥有 110 多个 FDA 批准的 ANDA 文号。

2. 公司医药制造板块主要治疗领域收入均有所增长，经营活动现金流保持净流入状态。2021 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分别为 66.20 亿元、7.54 亿元和 6.37 亿元，同比增长分别

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

为28.13%、16.07%和8.74%；公司经营活动净现金流为20.19亿元，同比增长1.53%。

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. **控股股东所持公司股份被司法标记、司法冻结及轮候冻结。**根据公司《关于控股股东所持股份被轮候冻结的公告》，截至2022年6月7日，公司控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”）所持公司股份已全部被司法标记、司法冻结及轮候冻结，如后续当代科技相应股份涉及处置，可能会导致公司控股股东和实际控制人发生变动。

3. **公司债务负担重且存在一定短期偿付压力。**截至2021年底，公司全部债务为130.72亿元，其中短期债务为97.84亿元（占74.85%），长期债务为32.88亿元（25.15%）；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54.64%、45.51%和17.36%。

4. **控股股东资金占用。**根据公司《关于控股股东资金占用情况及整改情况的提示性公告》，控股股东当代科技自2019年起通过第三方企业向公司或下属全资（或控股）子公司进行借款，2019年借款发生额为1.00亿元，截至2019年底资金占用余额为1.00亿元（不含利息）。2020年起，当代科技通过第三方企业采取每季度期初借款、期末偿还的方式，最高时点资金占用金额为13.73亿元，截至2020年底资金占用余额为1.25亿元（不含利息）。2021年度最高时点资金占用金额为22.33亿元，截至2021年底资金占用余额为1.88亿元（不含利息）；2022年1—4月最高时点资金占用金额为22.92亿元，截至2022年4月15日，当代科技已归还全部本金及占用期间利息。

5. **控股股东和公司关联交易、公司内部控制调整等情况。**控股股东当代科技自2019年起通过第三方企业向公司或下属全资（或控股）子公司进行借款的情况，需关注控股股东和公司关联交易、公司内部控制调整情况。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.28	68.48	63.78	48.29
资产总额（亿元）	350.13	316.27	345.01	357.64
所有者权益（亿元）	139.97	129.37	156.50	165.28
短期债务（亿元）	111.40	93.01	97.84	105.19
长期债务（亿元）	42.63	50.77	32.88	28.59
全部债务（亿元）	154.02	143.77	130.72	133.78
营业总收入（亿元）	218.07	203.69	204.41	51.60
利润总额（亿元）	17.79	21.11	21.99	11.58
EBITDA（亿元）	32.35	35.70	34.21	--
经营性净现金流（亿元）	20.38	19.89	20.19	-0.84
营业利润率（%）	38.81	41.73	41.95	44.03
净资产收益率（%）	9.66	13.33	11.80	--
资产负债率（%）	60.02	59.10	54.64	53.78
全部债务资本化比率（%）	52.39	52.64	45.51	44.73
流动比率（%）	109.09	131.46	121.38	117.69
经营现金流动负债比（%）	12.88	15.40	13.67	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.74	0.65	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.52	6.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	4.03	3.82	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	165.48	198.46	206.92	209.26
所有者权益（亿元）	76.86	91.33	107.15	107.75
全部债务（亿元）	53.27	64.40	61.24	61.46
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.95	0.64	5.01	0.46
资产负债率（%）	53.55	53.98	48.22	48.51
全部债务资本化比率	40.94	41.35	36.37	36.32
流动比率（%）	53.50	81.60	86.08	84.39
经营现金流动负债比（%）	24.30	12.55	-22.68	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.89	0.47	0.22

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. 公司其他流动负债和长期应付款中带息债务部分计入债务核算；3. 公司 2022 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

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	2021/06/25	宁立杰 李敬云	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 人福 MTN002	AAA	AA ⁺	稳定	2020/12/08	孔祥一 李明 闫旭	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 (V3.0.201907)	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受人福医药集团股份公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

人福医药集团股份有限公司

2022 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有限公司（以下简称“公司”或“人福医药”）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，经中国证券监督管理委员会（以下简称“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“当代科技”）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科技发行股份募集配套资金不超过 10 亿元获证监会核准。截至 2022 年 3 月底，公司总股本为 16.33 亿元，当代科技持股 29.64%，为公司控股股东，累计质押 38676.74 万股，占其持有公司股份的 79.90%，占公司总股本的 23.68%，质押比例

高；艾路明先生为公司实际控制人。

截至 2022 年 6 月 7 日，当代科技持有公司 45701.03 万股，占公司总股本的 27.98%，其中 38676.74 万股已质押并被司法标记，占其持有公司股份数量的 84.63%（需要冻结的数量为 8630.00 万股），剩余未质押的 7024.29 万股已被司法冻结及轮候冻结，占其持有公司股份数量的 15.37%，合计占其所持有公司股份总数的 100.00%。如后续当代科技相应股份涉及处置，可能会导致公司控股股东和实际控制人发生变动。

2021 年，公司经营范围较上年未发生较大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司合并报表范围内包含子公司 127 家；公司本部内设国际合作部、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 15655 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 345.01 亿元，所有者权益 156.50 亿元（含少数股东权益 25.03 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 204.41 亿元，利润总额 21.99 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 357.64 亿元，所有者权益 165.28 亿元（含少数股东权益 25.25 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 51.60 亿元，利润总额 11.58 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

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司债券募集资金均按照募集说明书约定的用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 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
20 人福 MTN002	6.00	6.00	2020/12/21	2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费

品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较

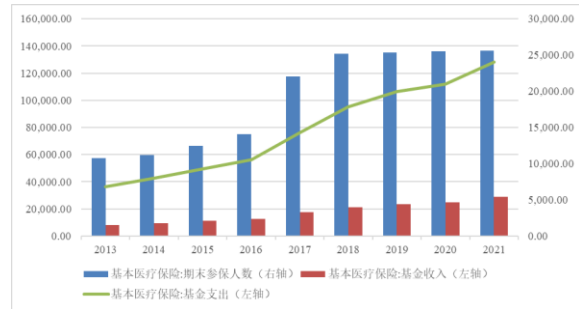
大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021 年以来，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，医药制造业企业营业总收入和利润总额均大幅增长。医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革。但中国医药行业结构性问题仍很明显，行业集中度较低；2021 年，亏损企业占比上升，行业内分化程度加深。预计 2022 年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。近年来，全国居民人均可支配收入已由 2018 年的 28228 元增长至 2021 年的 35128 元，消费升级加速；与此同时，截至第七次全国人口普查（普查标准时点为 2020 年 11 月 1 日 0 时），中国 60 周岁以上人口已达 2.64 亿，占总人口的 18.70%，较 2019 年底增加了 0.10 亿，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度化常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。虽然基本医疗保险基金收入增长速度于 2017 年达到峰值后逐年放缓，但基金收入和基本医疗保险参保人数依然逐年增加，医药消费的基本盘仍然稳健。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次由 2019 年的 87.20 亿次下降至 2020 年的 77.40 亿次，中国药品终端销售市场规模同比下降 8.45%，从 2019 年的 17955 亿元下降至 2020 年的 16437 亿元，为近年来首次负增长。2021 年随着新冠疫情防疫常态化，医药行业有所复苏，2021 年医疗机构总诊疗人次为 85.30 亿人次，药品终端销售市场规模同比增长 7.97%，达 17747 亿元。

图 1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况（单位：亿元、万人）



资料来源：Wind、联合资信整理

受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润出现小幅波动。2020 年，规模以上医药制造业营业总收入为 25053.57 亿元，同比增长 4.50%，利润总额为 3693.40 亿元，同比增长 12.80%，营业总收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系新冠肺炎疫情相关高毛利企业占比增加所致。2021 年，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，全国规模以上医药制造业实现营业总收入人民币 29288.5 亿元，同比增长 20.1%，实现利润总额 6271.4 亿元，同比增长 77.9%。

行业政策方面，2021 年以来，我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，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求；积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。但同时，我国医药行业结构性问题明显，行业集中度较低。与国外医药市场相比，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。

从行业主体数量来看，截至 2021 年底，医

药制造业企业单位为 8337 家，较上年底增加 672 家；亏损企业 1577 家，较上年底增加 233 家。2020 年以来，医药制造业企业数量增加较快，但亏损企业占比亦逐年上升，行业内分化程度加深。

带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。

预计 2022 年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。医药行业政策端还将集中于“供给端”和“需求端”的联动变革，“控费”仍将为医药行业政策的主线。创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 月 7 日，公司控股股东当代科技所持公司股份已全部被司法标记、司法冻结及轮候冻结，如后续当代科技相应股份涉及处置，可能会导致公司控股股东和实际控制人发生变动。

2. 企业规模及竞争力

公司继续保持在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药等细分领域的领先优势。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。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，米非司酮系列制剂、黄体酮原料药等甾体激素类药物的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”）是国内最大的维吾尔

民族药研发生产企业，拥有复方木尼孜其颗粒、祖卡木颗粒、石榴补血糖浆、养心达瓦依米西克蜜膏等多个民族药特色品种。

2021 年，公司下属子公司先后获得一类化药注射用磷丙泊酚二钠、三类化药咪达唑仑口服溶液、蔡普生钠片、氯化钾缓释片、盐酸氢吗啡酮注射液（增加规格）等产品的药品注册批件，HW021199 片、注射用苯磺酸瑞马唑仑（新适应症）等研发项目获批开展临床试验。2021 年，公司盐酸纳布啡注射液、盐酸氢吗啡酮注射液、咪达唑仑注射液等产品通过仿制药一致性评价。截至 2021 年底，公司共有 147 个品规产品被纳入国家基药目录、319 个产品被纳入国家医保目录，37 个品种共计 58 个品规产品通过仿制药一致性评价（含视同通过），同时还拥有 110 多个 FDA 批准的 ANDA 文号。前述主要药（产品）中，枸橼酸芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼、枸橼酸舒芬太尼注射液、米非司酮片等已被纳入国家基药目录和国家医保目录，盐酸氢吗啡酮注射液、盐酸纳布啡注射液、复方木尼孜其颗粒、注射用尿激酶等已被纳入国家医保目录。2021 年以来，公司产品注射用苯磺酸瑞马唑仑、咪达唑仑口服溶液谈判成功，新纳入国家医保目录。2021 年，公司研发投入 10.54 亿元，占营业总收入的比重为 5.16%。

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 84.49% 股权，根据增资协议的远期回购约定，公司持有其 100.00% 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+15 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。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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：914201003000148505），截至2022年7月11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2022年7月11日，公司未结清业务中无不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，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

跟踪期内，公司董事、高级管理人员发生变动。控股股东当代科技自2019年起通过第三方企业向公司或下属全资（或控股）子公司进行借款的情况，需关注控股股东和公司关联交易、公司内部控制调整等情况。

跟踪期内，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	担任的职务	变动情形	变动原因
王学恭	独立董事	离任	因个人原因辞职
周睿	独立董事	聘任	聘任
徐华斌	副总裁	离任	因个人原因辞职

注：公司年报

公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。

控股股东当代科技自2019年起通过第三方企业向公司或下属全资（或控股）子公司进行

借款的情况，需关注控股股东和公司关联交易、公司内部控制调整情况。

八、重大事项

1. 控股股东资金占用

控股股东当代科技存在对公司资金占用的情况，截至2022年4月15日，控股股东已归还全部本金及占用期间利息。

根据公司《关于控股股东资金占用情况及整改情况的提示性公告》，控股股东当代科技自2019年起通过第三方企业向公司或下属全资（或控股）子公司进行借款，2019年借款发生额为1.00亿元，截至2019年底资金占用余额为1.00亿元（不含利息）。2020年起，当代科技通过第三方企业采取每季度期初借款、期末偿还的方式，最高时点资金占用金额为13.73亿元，截至2020年底资金占用余额为1.25亿元（不含利息）。2021年度最高时点资金占用金额为22.33亿元，截至2021年底资金占用余额为1.88亿元（不含利息）；2022年1—4月最高时点资金占用金额为22.92亿元，截至2022年4月15日，当代科技已归还全部本金及占用期间利息。

2. 内部控制缺陷涉及的主要业务环节、相关责任主体的认定和追责安排

根据《人福医药集团股份公司关于回复上海证券交易所的公司2021年年度报告信息披露监管工作函的公告》：（1）公司及下属子公司提供上述借款过程中，营运资金管理以及子公司管理存在缺陷，公司及子公司对关联方识别不完整，未根据支付金额、支付对象履行相应的决策审批程序；信息披露业务管理存在缺陷，上述事项未能及时进行披露。（2）发现控股股东资金占用情况后，公司董事会、监事会及管理层对此高度重视，并第一时间与控股股东和实际控制人沟通，督促控股股东及时向公司归还了全部占用资金以及占用期间利息，消除了该事项对公司的直接影响。同时，公司召集管理层及下属各子公司经营、财务等相关方面负

责人召开会议，对资金占用事项相关责任人进行了通报批评，并要求相关人员汲取教训，严格执行公司有关制度，切实履行自身工作职责。公司前任董事长、董事长、总裁、财务总监、董事会秘书等相关责任人在会上进行了深刻检讨，保证此类问题不再发生。

3. 公司为保障相关资金安全采取的措施

根据《人福医药集团股份有限公司关于回复上海证券交易所的公司2021年年度报告信息披露监管工作函的公告》，为保障资金安全，公司已制定资金管理制度，对货币资金管理、银行付款、对账业务及现金盘点等业务流程进行明确，根据不同的业务流程设置了相应的资金管理控制制度。为杜绝资金占用事项再次发生，公司还采取了以下措施：

(1) 修订了《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》，明确与控股股东关联交易的原则、责任措施及处罚等，进一步规范公司与控股股东及关联方资金往来，建立和健全防范控股股东及其他关联方占用公司资金的长效机制，杜绝控股股东及其他关联方资金占用行为的发生。

(2) 修订了《内部控制手册》，加强大额资金支付管理、应收账款对账清收管理及子公司财务管理，进一步强化资金使用的规范性。

(3) 完善内部审计部门的职能，加强内部审计部门对公司内部控制制度执行情况的监督力度，提高内部审计工作的深度和广度，对公司及下属子公司大额资金使用进行动态跟踪，督促公司严格履行相关审批程序，促进公司规范运作和健康可持续发展。

4. 控股股东所持公司股份被司法标记、司法冻结及轮候冻结

公司控股股东当代科技所持公司股份已全部被司法标记、司法冻结及轮候冻结，如后续当代科技相应股份涉及处置，可能会导致公司控股股东和实际控制人发生变动。

根据公司《关于控股股东所持股份被轮候冻结的公告》，截至2022年6月7日，公司控

股股东当代科技持有公司45701.03万股，占公司总股本的27.98%，其中已质押的38676.74万股已被司法标记，占其持有公司股份数量的84.63%（需要冻结的数量为8630.00万股），剩余未质押的7024.29万股已被司法冻结及轮候冻结，占其持有公司股份数量的15.37%。公司控股股东当代科技所持公司股份已全部被司法标记、司法冻结及轮候冻结，如后续当代科技相应股份涉及处置，可能会导致公司控股股东和实际控制人发生变动。

5. 资产出售

公司持续推进业务聚焦与资产优化，对部分资产进行出售，回笼资金

公司持续推进业务聚焦与资产优化，围绕麻醉药品、精神药品、激素药品、天然药物等产品线发展公司核心业务，并逐步退出竞争优势不明显或协同效应较弱的细分领域，对部分资产进行出售。

根据公司2021年11月20日发布的《出售资产公告》，公司拟向Chubb INA Holdings Inc.（以下简称“安达北美洲”）转让持有的华泰保险集团股份有限公司（以下简称“华泰保险”）2.52%股份，转让价格为人民币10.25亿元。本次交易完成后，公司不再持有华泰保险股份。公司本次出售华泰保险股份，所得款项将用于公司生产经营活动，包括但不限于偿还公司有息债务以及补充公司及控股子公司的营运资金等。公司对华泰保险的投资在“其他权益工具投资”科目核算，根据企业会计准则的规定，本次出售华泰保险股份产生的利得直接计入“未分配利润”科目，不影响当期损益，故本次交易不会影响公司净利润，预计将增加公司净资产约人民币1.4亿元，具体会计处理以会计师年度审计确认后的结果为准。本次交易尚需按照有关法律、法规的规定履行中国银保监会等监管机构的相关审批程序。

根据公司2022年1月5日《出售资产公告》，公司全资子公司Humanwell Healthcare USA, LLC（以下简称“人福美国”）签署《股

权收购协议》，将向 Rhea Parent, Inc.（以下简称“Rhea Parent”）转让其持有的 AGIC-HUMANWELL BLUE RIDGE（US）LIMITED（以下简称“汉德人福”）24.57%股权。本次交易完成后，公司及子公司均不再持有汉德人福股权。《股权收购协议》约定汉德人福企业价值为 9.15 亿美元，预计人福美国持有的汉德人福 24.57%股权对应的交易价格约为 1.74 亿美元。在交割完成后，预计能使公司 2022 年实现约 5.4 亿元人民币的投资收益（具体会计处理以会计师年度审计确认后的结果为准）。根据公司 2022 年 2 月 23 日公告，人福美国已收到股权转让款 1.75 亿美元，公司及子公司均不再持有汉德人福股权。

根据公司 2022 年 4 月 2 日《出售资产公告》，本次协议转让前，公司持有天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）68008.75 万股，占天风证券总股本的 7.85%，全部为无限售条件流通股，股份来源为天风证券首次公开发行前股份以及参与天风证券配股公开发行证券的获配股份。公司拟以协议转让的方式向湖北宏泰集团有限公司（以下简称“宏泰集团”）转让 68008.75 万股天风证券股票（占天风证券总股本的 7.85%），转让价款总额为人民币 21.23 亿元。本次交易完成后，公司下属全资子公司上海天阖投资合伙企业（有限合伙）持有的天风证券 13221.02 万股将在“其他权益工具投资”科目核算。本次交易

预计将实现约 3.8 亿元人民币的投资收益，具体会计处理以会计师年度审计确认后的结果为准。本次交易尚需相关部门批准，本次交易能否最终完成尚存在不确定性。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司收入和利润规模同比变化不大，医药制造业板块毛利率略有上升，保持在较高的水平。

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）。

2021年，公司实现营业总收入204.41亿元，同比增长0.35%，变化不大；营业成本116.46亿元，同比下降0.72%，变化不大；营业利润率为41.95%，同比提高0.23个百分点，变化不大。2021年，公司利润总额21.99亿元，同比增长4.19%，变化不大。

从各板块收入来看，2021年，公司医药制造业板块和医药批发及相关业务板块收入规模和占比变化均不大；公司主营业务中其他业务规模较小。

从毛利率来看，2021年，公司医药制造业板块毛利率略有上升，保持在较高的水平；医药批发及相关业务板块毛利率变化不大。综合来看，公司主营业务毛利率变化不大。

表4 2019-2021年公司主营业务收入、构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

业务	2019 年			2020 年			2021 年			2021 年同比变动		
	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	97.18	44.73	66.42	102.76	50.65	67.84	100.39	49.20	71.50	-2.31	-1.45	3.66
医药批发及相关业务	118.25	54.43	17.35	98.56	48.58	15.97	101.76	49.87	15.22	3.25	1.29	-0.75
其他	1.82	0.84	38.02	1.57	0.78	44.03	1.88	0.92	36.60	19.75	0.14	-7.43
合计	217.25	100.00	39.49	202.90	100.00	42.46	204.03	100.00	43.11	0.56	0.00	0.65

资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 51.60 亿元，同比增长 10.48%，主要系公司积极拓展销售医院和新产品上市所致；营业成本 28.45 亿元，同比增长 11.63%；营业利润率为

44.03%，同比下降 0.47 个百分点，变化不大。2022 年 1—3 月，公司实现利润总额 11.58 亿元，同比增长 131.61%，主要系股权转让实现 5.37 亿元处置收益所致。

2. 医药制造业

2021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长，毛利率变化不大；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。

2021年，随着公司积极拓展销售医院和新产品上市，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长，毛利率变化不大。2021年，公司神经系统用药治疗领域主要产品销量同比均有所增长。根据国务院办公厅发布的《关于完善公立医院药品集中采购

工作的指导意见》，麻醉药品、精神药品按国家现行规定采购，公司主要药（产）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、盐酸氢吗啡酮注射液属于“麻醉药品和第一类精神药品”，不参与药品集中招标采购。

神经系统用药领域，2021年，公司继续推进多科室临床应用工作，麻醉药产品实现销售收入约52亿元，较上年同期增长约24%，其中非手术科室实现销售收入约12亿元，较上年同期增长约38%。2021年，公司神经系统用药主要产品销量均有所增长。

枸橼酸芬太尼注射液用于麻醉前、中、后的镇静与镇痛。2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司枸橼酸芬太尼注射液销量有所下降，剩余部分库存（2020年产销率为84.69%）。受此因素影响，2021年，公司枸橼酸芬太尼注射液产量同比有所下降。2021年，受同类产品获批上市竞争影响，公司枸橼酸芬太尼注射液售价亦有所下降。

表5 2019-2021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	2019年		2020年		2021年		2021年变动	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入（%）	毛利率（百分比）
神经系统用药	44.58	85.72	51.67	84.82	66.20	84.84	28.12	0.02
甾体激素类药物	5.98	48.05	6.50	47.80	7.54	47.12	16.00	-0.68
维吾尔民族药	5.32	80.19	5.86	80.02	6.37	79.00	8.70	-1.02

资料来源：公司提供

表6 2019-2021年公司主要产品产量情况

治疗领域	产品名称	产量			
		2019年	2020年	2021年	2021年同比变动（%）
神经系统用药	枸橼酸芬太尼注射液（万支，按2ml:0.1mg折算）	3291.08	3252.17	2327.56	-28.43
	枸橼酸舒芬太尼注射液（万支，按1ml:50ug折算）	5398.59	4483.35	5206.81	16.14
	注射用盐酸瑞芬太尼（万支，按1mg折算）	2348.92	2353.30	2776.70	17.99
	盐酸纳布啡注射液（万支）	624.46	760.58	979.91	28.84
	盐酸氢吗啡酮注射液（万支）	344.32	470.00	775.58	65.02
甾体激素类药物	米非司酮制剂（万盒）	572.74	548.94	687.52	25.25
	黄体酮原料药（kg）	83832.87	105952.88	135270.91	27.67
抗生素	硫酸新霉素原料药（万十亿）	136.87	196.02	224.20	14.38

资料来源：公司年报

表7 2019-2021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）			
		2019年	2020年	2021年	2021年销量同比变动（%）	2019年	2020年	2021年	2021年售价同比变动（%）
神经系统用药	枸橼酸芬太尼注射液（万支，按 2ml:0.1mg 折算）	3157.84	2754.37	3767.43	36.78	27.27	27.01	24.32	-9.96
	枸橼酸舒芬太尼注射液（万支，按 1ml:50ug 折算）	4553.83	4767.17	5446.7	14.25	344.75	345.05	344.54	-0.15
	注射用盐酸瑞芬太尼（万支，按 1mg 折算）	2006.16	2428.07	3097.43	27.57	380.13	381.21	380.68	-0.14
	盐酸氢吗啡酮注射液（万支）	266.11	436.36	731.81	67.71	568.14	568.14	568.14	0.00
	盐酸纳布啡注射液（万支）	530.93	690.09	858.48	24.40	69.15	69.12	68.47	-0.94
甾体激素类药物	米非司酮制剂（万盒）	567.83	494.81	427.86	-13.53	17.15	18.75	17.57	-6.29
	黄体酮原料药（kg）	88223.00	97634.86	136073.82	39.37	18.68	18.32	16.58	-9.50
抗生素	硫酸新霉素原料药（万十亿）	135.85	175.09	189.99	8.51	1.31	1.29	1.3	0.78

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、盐酸氢吗啡酮注射液、盐酸纳布啡注射液等，近年来新上市产品包括注射用苯磺酸瑞马唑仑、注射用磷丙泊酚二钠、盐酸阿芬太尼注射液、咪达唑仑口服溶液等，前述药品属于麻醉、精神类药品，其生产和销售受到严格管制，具有极强的专业性和较高的行业壁垒，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8 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2021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）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。2021年，随着公司积极拓展销售医院，推进多科室临床应用工作，宜昌人福实现营业总收入60.73亿元，同比增长26.09%；实现净利润18.60亿元，同比增长17.91%。

武汉人福（公司持有其98.33%股权，宜昌人福持有其1.67%股权）是国家级高新技术企业。截至2021年底，武汉人福拥有生产批件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。随着公司积极拓展原料药供应链，2021年，武汉人福实现营业总收入6.61亿元，同比增长38.47%；实现净利润0.67亿元，同比下降0.37%。

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）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。2021 年，随着积极拓展原料药市场和调整产品结构，葛店人福实现营业总收入 7.64 亿元，同比增长 16.12%；实现净利润 1.33 亿元，同比增长 28.54%。

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）是国家重点高新技术企业。截至 2021 年底，新疆维药拥有 20 个国药准字产品文号，其中 12 个为全国独家品种，4 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。2021 年，随着公司积极拓展新疆区域之外的市场和调整产品结构，新疆维药实现营业总收入 6.61 亿元，同比增长 38.47%；实现净利润 0.67 亿元，同比增长 0.37%。

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 100.00% 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。2021 年，Epic Pharma 在疫情期间保持稳定运营，完善产品结构，实现营业总收入 9.28 亿元，同比增长 8.17%，实现净利润 1.05 亿元，同比增长 20.50%。

截至 2021 年底，公司境外资产 24.69 亿元，占资产总额的比重为 7.16%，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。2021 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。

2021 年，公司向前五名供应商采购金额合计 21.95 亿元，占年度采购总额的 19.17%，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。2021 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，公司国内销售收入占比有所上升，2021 年，公司国内销售收入为 181.54 亿元，同比增长 3.04%，占比为 88.98%；公司海外销售收入为 22.49 亿元，同比下降 15.80%，占比为 11.02%。

3. 医药批发及相关业务（医药流通）

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。2021 年，湖北人福和北京医疗的收入规模均有所增长；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（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。

湖北人福目前下辖 30 多家控股子公司，已形成“1 家省级平台公司+15 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。2021 年，公司积极应对医保控费政策影响，湖北人福实现营业收入 77.61 亿元，同比增长 18.72%；实现净利润 1.04 亿元，同比下降 19.71%。

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方案。北京医疗现已与京冀豫区域内 80 家以上的三级重点医院建立合作，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。2021 年，公司积极在京冀豫区域布局诊断市场业务以及冷链物流及供应链延伸服务，北京医疗实现营业收入 14.51 亿元，同比增长 37.55%；实现净利润 1.35 亿元，同比增长 20.86%。

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。2021 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。

4. 经营效率

公司经营效率尚可。

2021 年，公司销售债权周转次数由 2.84 次

上升至 2.87 次；存货周转次数由 3.89 次上升至 4.07 次；总资产周转次数由 0.61 次上升至 0.62 次。

5. 在建工程

在建项目投产后，公司医药产能规模有望

进一步增长；在建工程尚需投入资金规模大，存在一定的资金支出压力。

截至 2021 年底，公司主要在建工程项目如下表所示，尚需投资金额 30.08 亿元，公司存在一定的资金支出压力。未来，随着项目的建成投产，公司医药产能规模有望进一步增长。

表 9 截至 2021 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2021 年 12 月底已投资额	未来投资计划			资金来源
			2022 年	2023 年	2024 年及以后	
宜昌人福白洋生产基地原料药一阶段项目	49900.00	22154.89	27295.11	450.00	--	自筹、金融机构贷款
宜昌人福小容量注射剂国际生产基地	49622.00	26804.19	22361.81	456.00	--	自筹、募集资金
宜昌人福国际药物研究中心	48100.00	18950.33	24580.17	4569.50	--	自筹
宜昌人福国际高端原料药生产基地	39000.00	16656.46	22002.54	341.00	--	自筹
宜昌人福全球总部基地辅助项目	33600.00	9274.23	23957.77	368.00	--	自筹
武汉光谷生物医药创新中心	17000.00	4098.29	12901.71	--	--	自筹
湖北葛店人福医药国际高端新型特色原料药产业化生产基地建设项目	150000.00	1779.13	70000.00	45000.00	33220.87	自筹、金融机构贷款
一亿盒维吾尔药生产基地	18300.00	5039.55	6994.19	4898.19	1368.07	自筹
合计	405522.00	104757.08	210093.29	56082.69	34588.94	--

资料来源：公司提供

6. 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，公司计划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，公司将继续加快国际

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 2021 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，并出具了带强调事项段的无保留意见的审计结论。强调事项为公司存在控股股东占用公司资金的情况。根据公司公告，截至 2022 年 4 月 28 日，控股股东已归还全部本金及利息。公司提供的 2022 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 2021 年底，公司合并范围内子公司合计 128 家，较上年底增加 6 家，公司新纳入合并报表范围内子公司规模不大，对公司财务数据可比性影响小。截至 2022 年 3 月底，公司合并报表范围子公司 127 家，较上年底减少 1 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 345.01 亿元，所有者权益 156.50 亿元（含少数股东权益 25.03 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 204.41 亿元，利润总额 21.99 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 357.64 亿元，所有者权益 165.28 亿元（含少数股东权益 25.25 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 51.60 亿元，利润总额 11.58 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模较上年末有所增长，资产结构相对均衡，流动资产中应收账款和存货占比高，对营运资金存在占用；公司资产受限比例有所下降。

截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年末增长 9.09%，主要系非流动资产增加所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

表 10 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	172.63	49.30	169.73	53.67	179.23	51.95	182.72	51.09
货币资金	34.38	19.92	53.66	31.61	51.00	28.45	34.98	19.15
应收账款	68.78	39.84	58.86	34.68	67.47	37.64	74.58	40.82
存货	34.10	19.76	26.22	15.45	30.95	17.27	31.59	17.29
非流动资产	177.51	50.70	146.54	46.33	165.78	48.05	174.92	48.91
其他权益工具投资	8.02	4.52	9.45	6.45	10.33	6.23	10.34	5.91
长期股权投资	27.61	15.56	40.45	27.60	43.14	26.02	37.28	21.31
固定资产	50.01	28.17	53.32	36.39	52.62	31.74	52.97	30.28
在建工程	8.17	4.61	3.28	2.24	11.76	7.09	--	--
无形资产	24.63	13.88	14.07	9.60	16.19	9.77	17.51	10.01
开发支出	4.07	2.29	4.36	2.97	8.91	5.37	9.33	5.33
商誉	37.95	21.38	9.72	6.64	9.29	5.61	9.29	5.31
资产总额	350.13	100.00	316.27	100.00	345.01	100.00	357.64	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年末增长 5.60%，主要系应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年末下降 4.96%。货币资金中有 2.94 亿元受限资金，受限比例为 5.76%，为借款质押、票据保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值较上年末增长 14.63%，主要系受新冠肺炎疫情影响，部分客户回款周期有所延长所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 90.91%）为主，累计计提坏账准备 1.44 亿元。公司的应收账款主要是对规模以上医院的应收款。公司流动资产中应

收账款占比高，对营运资金存在占用。

截至 2021 年底，公司存货较上年末增长 18.04%，主要系产成品及库存商品增加所致。存货主要由在产品（占 16.97%）、原材料及包装物（占 21.73%）和产成品及库存商品（占 61.26%）构成，累计计提跌价准备 0.21 亿元，计提比例为 0.69%。公司流动资产中存货占比高，对营运资金存在占用。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年末增长 13.13%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、开发支出和商誉构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资较

上年底增长 9.30%，主要系华泰保险公允价值增加所致。

表 11 截至 2021 年底公司权益工具投资情况

项目	期末余额 (亿元)	期初余额 (亿元)
华泰保险集团股份有限公司	9.85	8.85
武汉璟泓科技股份有限公司	0.34	0.37
上海怡同信息科技有限公司	-	0.00
医多多(武汉)医学信息科技 有限责任公司	0.00	0.00
重庆云信医疗科技有限公司	0.03	0.04
武汉先路医药科技股份有限公 司	0.11	0.11
杭州锦蓝生物技术有限公司	-	0.004
上海安博生物医药股份有限公 司	-	0.08
合计	10.33	9.45

注：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
资料来源：公司年报

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 6.65%，主要系 Agic-Humanwell Blue Ridge (US) Limited 权益法下确认投资收益 6.71 亿元所致。

表 12 截至 2021 年底公司主要长期股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	权益法下确认的 投资损益（）	期末余 额	减值准备 期末余额
天风证券股份有限公司	0.60	23.56	0.00
中煤科工金融租赁 股份有限公司	0.36	4.71	0.00
Agic-Human well Blue Ridge (US) Limited	0.07	5.72	0.00
苏州含光微纳科技 有限公司	-0.01	0.17	0.00
Lifestyles Healthcare Pte.Ltd.	0.45	6.71	0.00
合计	1.47	40.88	0.00

注：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
资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底下降 1.32%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 54.28%）和机器设备（占 34.80%）构成，累计计提折旧 23.26 亿元；固定资产成新率 71.59%，成新率较高。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 258.31%，主要系宜昌人福小容量注射剂剂国际生产基地和宜昌人福白洋生产基地原

料药一阶段项目新增投入所致。

截至 2021 年底，公司无形资产较上年底增长 15.05%，主要系专有技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 53.42%）和专有技术（占 23.75%）构成，累计摊销 6.03 亿元，计提减值准备 2.01 亿元。

截至 2021 年底，公司开发支出较上年底增长 104.57%，主要系药品研发支出增加所致。

截至 2021 年底，公司商誉较上年底下降 4.43%，变化不大。

截至 2021 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司受限资产占资产总额、所有者权益的比例分别由上年底的 16.01%、27.10% 下降至 10.26% 和 18.78%。

表 13 截至 2021 年底公司主要资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	2.94	0.85	借款质押、票据保 证金
应收票据	0.12	0.03	借款质押
应收款项融资	2.40	0.70	票据质押
应收账款	4.18	1.21	借款质押
长期应收款	0.64	0.19	借款质押
固定资产	8.88	2.57	借款抵押
无形资产	1.08	0.31	借款抵押
长期股权投资	15.17	4.40	借款质押
合计	35.41	10.26	--

注：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
资料来源：公司财务报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.66%，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 2021 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益 156.50 亿元，较上年底增长 20.97%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.01%，少数股东权益占比为 15.99%。在归属于母公司所有者权益中，实收

资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.42%、47.03%、-0.35%和 40.32%，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 165.28 亿元，较上年底增长 5.61%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.72%，少数股东权益占比为 15.28%。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模较上年底变化不大，以流动负债为主；全部债务规模有所下降，但短期债务占比仍较高，面临一定短期偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 188.52 亿元，较上年底增长 0.86%，变化不大。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 14 2019 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	158.24	75.30	129.11	69.08	147.66	78.33	155.26	80.71
短期借款	69.19	43.72	72.82	56.40	68.51	46.40	76.56	49.31
应付账款	20.13	12.72	16.58	12.84	20.33	13.77	21.17	13.64
其他应付款	18.86	11.92	11.89	9.21	15.82	10.71	--	--
一年内到期的非流动负债	9.70	6.13	8.66	6.71	23.21	15.72	23.14	14.90
非流动负债	51.92	24.70	57.79	30.92	40.86	21.67	37.10	19.29
长期借款	40.73	78.45	34.85	60.30	26.95	65.97	27.81	74.98
应付债券	0.00	0.00	15.87	27.46	4.75	11.62	0.00	0.00
递延收益	4.60	8.86	5.11	8.84	5.62	13.77	5.67	15.29
递延所得税负债	4.53	8.73	1.83	3.18	2.47	6.05	2.60	7.01
负债总额	210.16	100.00	186.90	100.00	188.52	100.00	192.35	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 14.37%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 5.92%，主要系偿还部分保证借款和信用借款所致，主要由质押借款（17.66 亿元）和保证借款（39.73 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底增长 22.60%，主要系公司调整营运资金需求所致。应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主。

截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 33.07%，主要系公司按照会计准则的规定以及股权激励计划的约定，在授予日将限制性股权激励回购义务 2.93 亿元确认为负债所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动

负债较上年底增长 168.08%，主要系部分长期借款和应付债券重分类至此科目所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 29.30%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延收益和递延所得税负债构成。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 22.65%，主要系偿还部分借款和部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由质押借款（9.83 亿元）和保证借款（11.29 亿元）构成。从期限分布看，2022 年到期的占 1.86%，2023 年到期的占 56.66%，2024 年到期的占 17.06%，2025 年及以后到期的占 24.42%。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底下降 70.09%，主要系部分应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

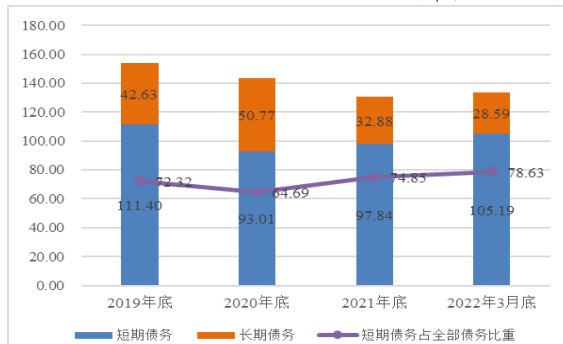
截至2021年底，公司递延收益较上年底增长10.07%，主要系政府补助增加所致。

截至2021年底，公司递延所得税负债2.47亿元，较上年底增长34.77%，主要系公司非同一控制下企业合并取得武汉光谷人福生物医药有限公司控制权，购买日评估增值产生账面价值与计税基础之间的应纳税暂时性差异确定为递延所得税负债所致。

截至2021年底，公司全部债务130.72亿元，较上年底下降9.08%，主要系长期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占74.85%，

长期债务占25.15%，以短期债务为主，其中短期债务97.84亿元，较上年底增长5.20%，主要系一年内到期非流动负债增加所致；长期债务32.88亿元，较上年底下降35.24%，主要系长期借款和应付债券减少所致。从债务指标来看，截至2021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54.64%、45.51%和17.36%，较上年底分别下降4.46个百分点、7.13个百分点和10.82个百分点。公司债务负担重，短期债务占比仍较高，面临一定短期偿付压力。

图2 2019-2021年底及2022年3月底公司债务结构
(单位: 亿元)

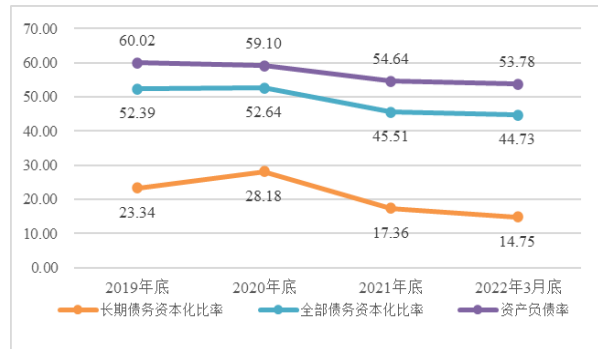


资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长2.04%，较上年底变化不大。其中，流动负债占80.71%，非流动负债占19.29%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司全部债务133.78亿元，较上年底增长2.34%，变化不大。债务结构方面，短期债务占78.63%，长期债务占21.37%，以短期债务为主，其中短期债务105.19亿元，较上年底增长7.52%，主要系短期借款增加所致；长期债务28.59亿元，较上年底下降13.05%，主要系应付债券减少所致。从债务指标来看，截至2022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53.78%、44.73%和14.75%，较上年底分别下降0.86个百分点、0.78个百分点和2.62个百分点。

图3 2019-2021年底及2022年3月底公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

4. 盈利能力

2021年，公司收入、成本、费用和利润规模同比变化较小，营业利润率略有上升；投资收益和其他收益对公司利润总额影响不大；期间费用对利润仍存在一定侵蚀，费用控制能力有待提升。

公司营业总收入和利润总额分析参见本报告第九节经营分析部分。

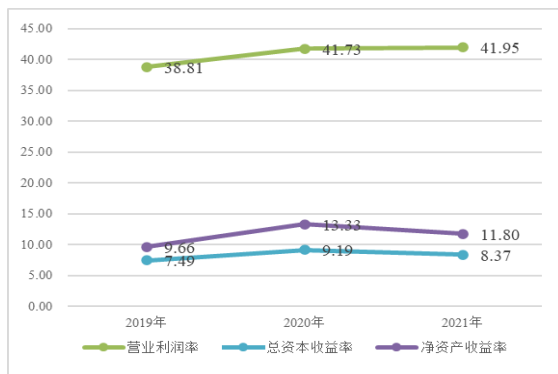
2021年，公司费用总额为66.84亿元，同比增长0.66%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为59.87%、19.44%、12.04%和8.65%。其中，销售费用为40.02亿元，同比增长9.07%，主要系公司持续加强营销体系建设所致；管理费用为12.99亿元，同比下降2.78%，变化不大；研发费用为8.05亿元，同比增长5.21%，主要系加快核心领域创新药物的研发所致；财务费用

为5.78亿元，同比下降33.51%，主要系有息债务减少所致。2021年，公司期间费用率²为32.70%，同比上升0.10个百分点。公司期间费用对利润存在侵蚀，费用控制能力有待提升。

2021年，公司实现投资收益3.07亿元，同比下降12.96%，主要系去年同期因出售四川人福医药有限公司、Lifestyles Healthcare Pte. Ltd. 股权，实现投资收益约2.45亿元所致，投资收益占营业利润比重为13.53%，对营业利润影响不大；其他收益2.45亿元，同比增长25.23%，主要系项目补贴补助增加所致，其他收益占营业利润比重为10.79%，对营业利润影响不大。公司资产处置收益、营业外收入和营业外支出规模均很小。

2021年，公司营业利润率略有上升，总资本收益率和净资产收益率均小幅下降。

图4 2019-2021年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1-3月，公司实现营业总收入51.60亿元，同比增长10.48%；营业成本28.45亿元，同比增长11.63%；营业利润率为44.03%，同比下降0.47个百分点，变化不大。2022年1-3月，实现利润总额11.58亿元，同比增长131.61%。

5. 现金流分析

2021年，公司收入实现质量尚可，经营活动现金流保持净流入状态，投资活动现金流由净流入转为净流出，经营活动现金净流入覆盖了投资活动净流出；公司全部债务规模有所下降，筹资活动现金由净流入转为净流出。

降，筹资活动现金由净流入转为净流出。

表15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	227.54	209.20	208.07
经营活动现金流出小计	207.16	189.32	187.88
经营活动现金流量净额	20.38	19.89	20.19
投资活动现金流入小计	10.69	21.02	88.00
投资活动现金流出小计	11.22	18.29	100.44
投资活动现金流量净额	-0.53	2.72	-12.44
筹资活动前现金流量净额	19.85	22.61	7.75
筹资活动现金流入小计	163.85	159.44	127.63
筹资活动现金流出小计	192.48	155.50	136.87
筹资活动现金流量净额	-28.63	3.93	-9.24
现金收入比 (%)	100.34	98.45	98.50

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降0.54%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2021年，公司经营活动现金流出同比下降0.76%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。综上，公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长318.72%，主要为收到其他与投资活动有关的现金。2021年，公司投资活动现金流出同比增长449.06%，主要系投资支付的现金增加所致。综上，公司投资活动现金流由净流入转为净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为7.75亿元。公司筹资活动前现金流较为充裕。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降19.95%，主要为取得借款收到的现金。2021年，公司筹资活动现金流出同比下降11.98%，主要为偿还债务支付的现金。综上，公司全部债务规模有所下降，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2022年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.84亿元，投资活动产生的现金流量净额-16.35亿元，筹资活动产生的现金流量净额1.69亿元。

² 期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）/营业总收入*100%

6. 偿债指标

公司流动资产对流动负债的保障程度尚可，EBITDA 对利息的覆盖程度较高，经营现金全部债务比和经营现金利息支出比均有所上升，间接融资渠道畅通；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	109.09	131.46	121.38
	速动比率 (%)	87.54	111.15	100.42
	经营现金/流动负债 (%)	12.88	15.40	13.67
	经营现金/短期债务 (倍)	0.18	0.21	0.21
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.42	0.74	0.65
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	32.35	35.70	34.21
	全部债务/EBITDA (倍)	4.76	4.03	3.82
	经营现金/全部债务 (倍)	0.13	0.14	0.15
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.76	4.52	6.01
	经营现金/利息支出 (倍)	2.37	2.52	3.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可；公司现金类短期债务比指标略有下降。2021 年，公司经营现金流动负债比有所下降，经营现金对短期债务的保障程度尚可。

2021 年，公司 EBITDA 同比下降 4.17%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 15.81%）、计入财务费用的利息支出（占 16.28%）和利润总额（占 64.30%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 略有下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均有所上升。

截至 2022 年 3 月底，公司无对合并范围外主体的公司担保。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2022 年 3 月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为 172.86 亿元，其中未使用受额度为 55.44 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。截至 2022 年 3 月底，母公司从各商业银行获得的银行授信总额为 67.69 亿元，其中未使用受额度为 17.55 亿元。

7. 公司本部财务分析

2021 年，公司本部作为控股平台型公司，未产生营业收入，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；公司本部承担了部分融资职能，债务结构有待调整，面临一定短期偿付压力。公司本部投资活动现金流保持净流入状态。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 206.92 亿元，较上年底增长 4.26%。其中，流动资产 67.99 亿元（占 32.86%），非流动资产 138.93 亿元（占 67.14%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.28%）、交易性金融资产（占 7.12%）和其他应收款（占 70.11%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 7.09%）和长期股权投资（占 89.80%）构成。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 15.15 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 99.77 亿元，较上年底下降 6.87%。其中，流动负债 78.99 亿元（占 79.17%），非流动负债 20.78 亿元（占 20.83%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 29.18%）、其他应付款（合计）（占 42.56%）和一年内到期的非流动负债（占 24.30%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 68.57%）、应付债券（占 22.84%）和递延所得税负债（占 5.49%）构成。截止 2021 年底，公司本部资产负债率为 48.22%，较上年底下降 5.76 个百分点。

截至 2021 年底，公司本部全部债务 61.24 亿元。其中，短期债务占 68.98%、长期债务占 31.02%。截至 2021 年底，公司本部短期债务为 42.24 亿元，债务结构有待调整，面临一定短期偿付压力。截至 2021 年底，公司本部全部债务

资本化比率36.37%。

截至2021年底，母公司所有者权益为107.15亿元，较上年底增长17.32%，主要系资本公积增加所致。在归属所有者权益中，实收资本为16.33亿元（占15.24%）、资本公积合计82.50亿元（占76.99%）、未分配利润合计6.54亿元（占6.10%）、盈余公积合计3.96亿元（占3.69%）。所有者权益稳定性较强。

2021年，公司本部未产生营业收入，利润总额为5.01亿元。同期，公司本部投资收益为9.75亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为-17.91亿元，投资活动现金流净额3.18亿元，筹资活动现金流净额4.98亿元。

截至2021年底，公司本部资产占合并口径的59.97%；负债占合并口径的52.92%；所有者权益占合并口径的68.47%；母公司全部债务占合并口径的46.85%。2021年，公司本部利润总额占合并口径的22.76%。

十一、外部支持

1. 担保条款

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“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。

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、首钢集团有限公司和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。

截至2021年底，中债增资产总额为162.08亿元，所有者权益为101.74亿元。2021年，中债增实现营业收入122.44亿元，净利润6.12亿元。

3. 担保方对“20人福 MTN002”的担保能力

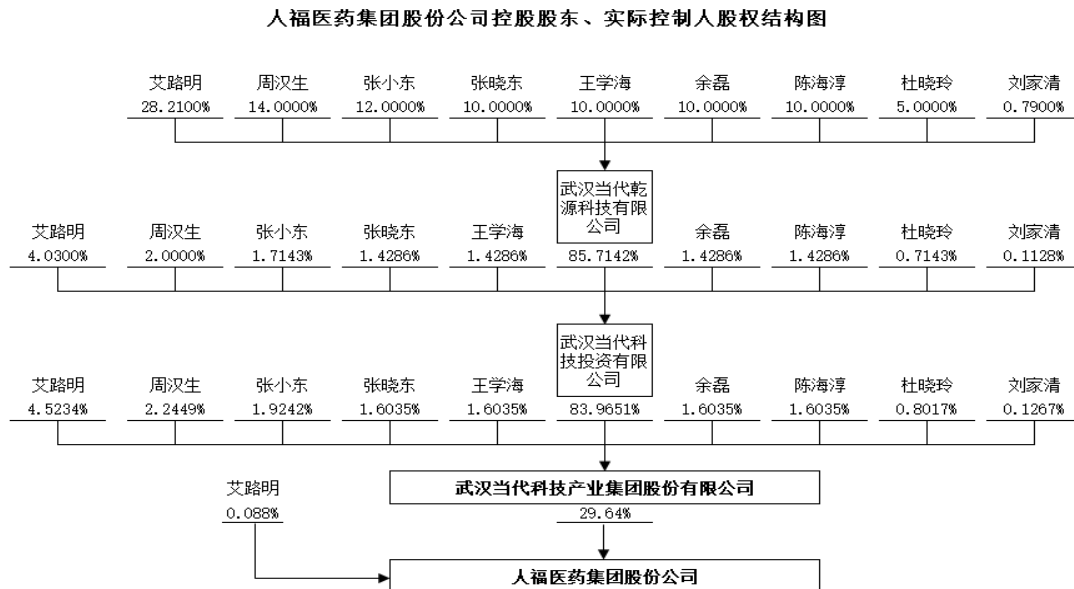
“20人福 MTN002”规模6.00亿元，占中债增2021年底资产总额的3.70%；2021年，中债增实现净利润6.12亿元，对“20人福 MTN002” MTN001”覆盖程度高。

根据联合资信于2022年7月15日出具的《中债信用增进投资股份有限公司2022年主体长期信用评级报告》，联合资信确定中债增主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，该级别在有效期内。中债增所提供的担保对“20人福 MTN002”的信用水平有显著提升作用。

十二、结论

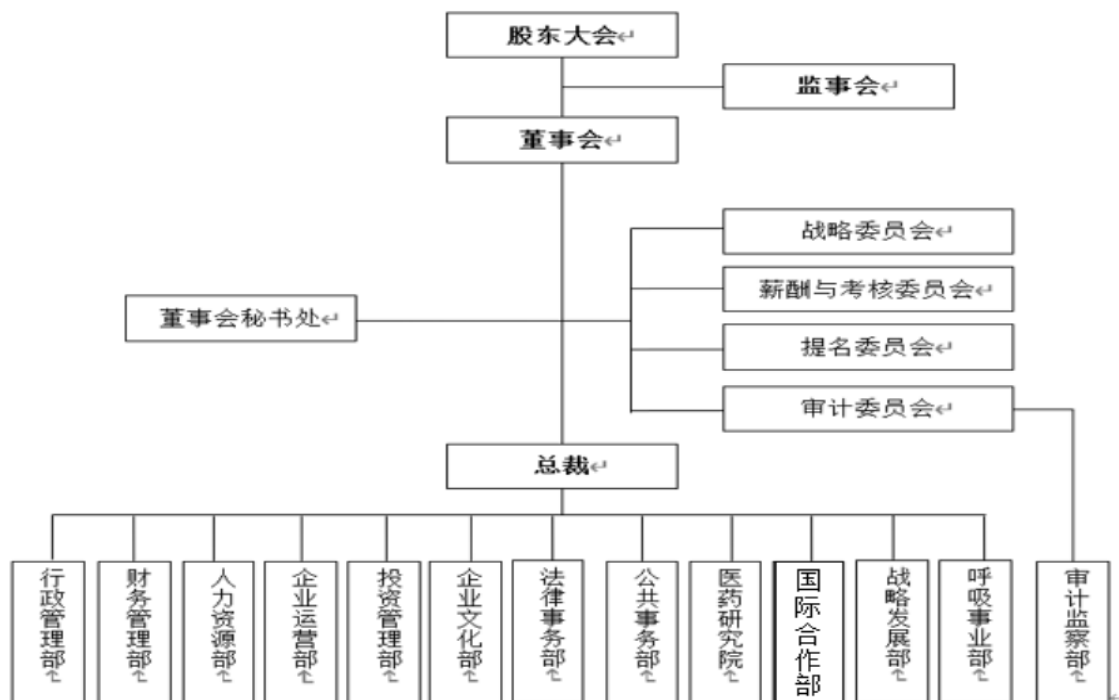
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20人福 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底人福医药集团股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营产品或服务	注册地	注册资本(万元)	业务性质	持股比例(%)		取得方式
						直接	间接	
1	宜昌人福药业有限责任公司	麻醉药、原料药及制剂的开发、生产与销售	湖北宜昌	29352.70	医药工业	80.00	--	非同一控制企业合并
2	EpicPharma,LLC	美国化学仿制药的研发、生产与销售	美国	45211.42	医药工业	--	100.00	非同一控制企业合并
3	湖北葛店人福药业有限责任公司	甾体激素类原料药与制剂的研发、生产与销售	湖北鄂州	12825.50	医药工业	81.07	--	设立
4	新疆维吾尔药业有限责任公司	维吾尔药品的研发、生产与销售	新疆乌鲁木齐	10000.00	医药工业	73.25	--	设立
5	武汉人福药业有限责任公司	冻干粉针剂、小容量注射剂、混悬液等的生产与销售	湖北武汉	26000.00	医药工业	98.33	1.67	非同一控制企业合并
6	宜昌三峡制药有限公司	抗生素原料药、氨基酸注射剂、动物药制剂的研发、生产与销售	湖北宜昌	39000.00	医药工业	100.00	--	非同一控制企业合并
7	北京巴瑞医疗器械有限公司	体外诊断试剂、医疗器械的销售, 医疗器械的租赁	北京	1000.00	医药商业	80.00	--	非同一控制企业合并
8	湖北人福医药集团有限公司	药品、试剂、医疗器械等的销售	湖北武汉	141714.85	医药商业	--	100.00	非同一控制企业合并

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.28	68.48	63.78	48.29
资产总额（亿元）	350.13	316.27	345.01	357.64
所有者权益（亿元）	139.97	129.37	156.50	165.28
短期债务（亿元）	111.40	93.01	97.84	105.19
长期债务（亿元）	42.63	50.77	32.88	28.59
全部债务（亿元）	154.02	143.77	130.72	133.78
营业总收入（亿元）	218.07	203.69	204.41	51.60
利润总额（亿元）	17.79	21.11	21.99	11.58
EBITDA（亿元）	32.35	35.70	34.21	--
经营性净现金流（亿元）	20.38	19.89	20.19	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.94	2.84	2.87	--
存货周转次数（次）	3.98	3.89	4.07	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.61	0.62	--
现金收入比（%）	100.34	98.45	98.50	88.07
营业利润率（%）	38.81	41.73	41.95	44.03
总资本收益率（%）	7.49	9.19	8.37	--
净资产收益率（%）	9.66	13.33	11.80	--
长期债务资本化比率（%）	23.34	28.18	17.36	14.75
全部债务资本化比率（%）	52.39	52.64	45.51	44.73
资产负债率（%）	60.02	59.10	54.64	53.78
流动比率（%）	109.09	131.46	121.38	117.69
速动比率（%）	87.54	111.15	100.42	97.34
经营现金流动负债比（%）	12.88	15.40	13.67	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.74	0.65	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.52	6.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	4.03	3.82	--

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. 公司其他流动负债的债务部分计入短期债务计算，公司长期应付款债务部分计入长期债务计算；3. 公司 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.55	30.65	19.99	10.31
资产总额（亿元）	165.48	198.46	206.92	209.26
所有者权益（亿元）	76.86	91.33	107.15	107.75
短期债务（亿元）	51.30	34.58	42.24	46.23
长期债务（亿元）	1.97	29.82	19.00	15.23
全部债务（亿元）	53.27	64.40	61.24	61.46
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.95	0.64	5.01	0.46
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	20.94	9.52	-17.91	-9.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
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（%）	4.63	3.46	5.39	--
净资产收益率（%）	2.59	0.70	4.66	--
长期债务资本化比率（%）	2.50	24.61	15.06	12.39
全部债务资本化比率（%）	40.94	41.35	36.37	36.32
资产负债率（%）	53.55	53.98	48.22	48.51
流动比率（%）	53.50	81.60	86.08	84.39
速动比率（%）	53.50	81.60	86.08	84.39
经营现金流动负债比（%）	24.30	12.55	-22.68	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.89	0.47	0.22
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. 母公司其他流动负债的债务部分计入短期债务计算，母公司长期应付款债务部分计入长期债务计算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-3 中债信用增进投资股份有限公司

主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	150.47	169.71	162.08	159.26
所有者权益（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
净资本（亿元）	79.40	94.10	100.01	/
营业收入（亿元）	13.51	16.39	13.01	3.73
利润总额（亿元）	8.51	6.55	7.42	3.07
期末增信责任余额（亿元）	960.50	913.12	799.50	814.70
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	20.69	15.53	8.44	5.62
资产收益率（%）	4.64	3.28	3.69	1.43
净资产收益率（%）	7.25	4.74	5.05	1.87
净资本/净资产比率（%）	78.05	78.65	81.68	/
净资产增信倍数（倍）	9.44	7.63	6.53	6.56
净资本增信倍数（倍）	12.10	9.70	7.99	/
净资本覆盖率（%）	103.51	129.04	156.52	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.78	0.00
累计代偿率（%）	0.37	0.32	0.28	/
当期代偿率（%）	0.00	0.00	0.05	0.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径，本次联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整

资料来源：公司财务报告、公司提供，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 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持