

信用等级公告

联合[2010] 487 号

联合资信评估有限公司通过对武汉人福医药集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

武汉人福医药集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月二日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与武汉人福医药集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉人福医药集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因武汉人福医药集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉人福医药集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、武汉人福医药集团股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 11 月 2 日至 2011 年 11 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年十一月二日



武汉人福医药集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2010 年 11 月 2 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
资产总额(亿元)	24.17	25.54	33.08	40.76
所有者权益(亿元)	11.67	12.40	20.81	22.65
长期债务(亿元)	0.13	0.38	0.14	0.22
全部债务(亿元)	7.58	8.06	5.86	9.95
营业收入(亿元)	7.09	10.24	13.30	14.66
利润总额(亿元)	1.02	1.17	2.80	2.70
EBITDA(亿元)	1.88	2.17	3.62	--
营业利润率(%)	44.64	46.67	51.94	47.64
净资产收益率(%)	7.78	8.22	12.05	--
资产负债率(%)	51.71	51.45	37.10	44.44
全部债务资本化比率(%)	39.39	39.38	21.97	30.53
流动比率(%)	111.55	98.19	172.96	138.50
全部债务/EBITDA(倍)	4.03	3.71	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	3.58	8.55	--

注：2010 年三季度报表未审计。

分析师

黄 滨 马静如

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对武汉人福医药集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内麻醉药品的龙头生产企业及主要计生药品生产企业之一，在行业前景、技术研发、品牌认知度、细分市场市场占有率和盈利能力等方面的综合优势。同时，联合资信也关注到，管制类麻醉药受国家价格政策影响较大、未来投资规模大等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

在新医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。公司剥离教育资产，并逐步退出房地产业务，有利于进一步突出医药主业；在建的募投项目竣工投产后有望扩大产能。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国内麻醉药品的龙头生产企业，市场份额高。芬太尼系列麻醉药品均已进入医保目录，行业的严格管制和供给的高度集中所带来的高壁垒有助于公司继续保持较高的盈利水平。
2. 公司是国内计生药品生产企业之一，主打产品米非司酮是唯一的终止妊娠药和应用最广的紧急避孕药，市场占有率排名第三。
3. 公司具有先进的研发平台，拥有多项药品专利，质量检测体系完善，麻醉药、计生药和生物基因药等的研发水平处于国内领先地位，新药品储备丰富。
4. 公司销售网络布局覆盖广，营业收入逐年增长，盈利能力较强。
5. 公司 2009 年通过非公开发行股票募集的资金已到位，所有者权益大幅增长，目前债务负

担轻。

关注

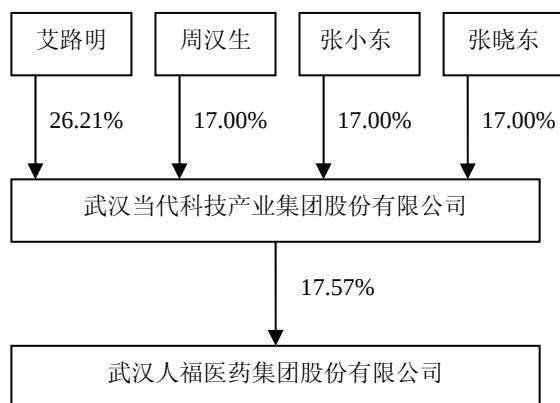
1. 公司管制类麻醉药受国家价格政策影响较大，新医改背景下政府的药品降价政策可能对公司盈利能力产生一定负面影响。
2. 公司期间费用占营业收入比重高。
3. 2009 年公司剥离教育资产所产生的投资收益对当年利润总额贡献较大，但不具有持续性。
4. 公司未来投资规模大，新投资项目能否成功并产生预期效益存在一定不确定性。

一、主体概况

武汉人福医药集团股份有限公司（以下简称“人福医药”或“公司”）是 1993 年经武汉市体改委武体改（1993）217 号文批准，由中国人福新技术开发中心、武汉市当代科技发展总公司、武汉东湖新技术开发区发展总公司共同发起采用定向募集方式设立的股份有限公司。1997 年，经中国证监会证监发字[1997]240 号文批准，向社会公开发行 2000 万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市。2009 年 8 月，经中国证监会“证监许可[2009]763 号”文核准，公司向 6 名特定投资者非公开发行人民币普通股（A 股）82500000 股。此次非公开发行完成后，公司总股本增至 471585686 股。截至 2009 年底，公司注册资本 4.72 亿元。

公司第一大股东为武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”，持股 17.57%）。截至 2009 年底，当代科技总股本 10000 万股，股东为 9 位自然人，其中艾路明持股 26.21%，张小东、周汉生、张晓东各自持股 17%，艾路明为公司实际控制人（股权关系参见图 1）。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司审计报告

公司经营范围包括：药品研发；生物技术研发；化工产品（化学危险品除外）的研发、销售；技术开发、技术转让及技术服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口（不含国家

禁止或限制进出口的货物或技术）；对产业的投资及管理、教育项目的投资；房地产开发、商品房销售（资质叁级）；组织“三来一补”业务。

截至 2010 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的全资、控股、参股子公司合计 32 家（附件 1-2）。公司本部内设人力资源部、行政管理部、财务管理部、法律事务部、审计部、战略发展部、国际合作部、企业文化部、医药研究院、董事会秘书处和工会 11 个职能部门。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 330801.35 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 208079.45 万元（其中少数股东权益 32474.72 万元）；2009 年，公司实现营业收入 133020.92 万元，利润总额 28039.29 万元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额为 407599.45 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 226451.77 万元（其中少数股东权益 36744.27 万元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 146581.38 万元，利润总额 27042.46 万元。

公司地址：武汉市洪山区关山街鲁磨路 369 号。法定代表人：王学海。

二、行业分析

1. 医药工业

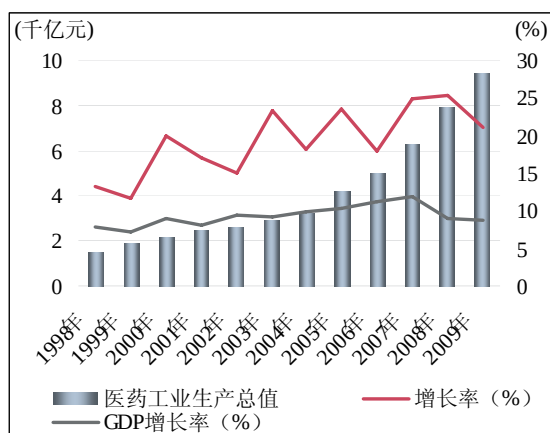
行业现状

医药产业是世界增长迅速的朝阳产业之一，20 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。

根据 2008 年国务院发布的《中国的药品安全监管状况》白皮书，自 1999 年以来，医药制

制造业增速大约为 GDP 增速的 1~1.5 倍。1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速略有下滑，但依然保持了 21.02% 的较高增速。2010 年 1~5 月，全国医药制造业收入和利润总额分别同比增长 38.79%，增速处于 2008 年以来较高水平；从出口交货值来看，医药行业 1~5 月出口交货值达到 370.5 亿元，同比增长 30.5%，低于一季度 37.21% 的增速水平，但仍处于历史高峰。2010 年是新医改政策实施年，预计未来一段时期内医药工业高增速将得以保持。

图2 1998~2009年医药工业生产总值与GDP增速对比



资料来源：中国医药经济信息网

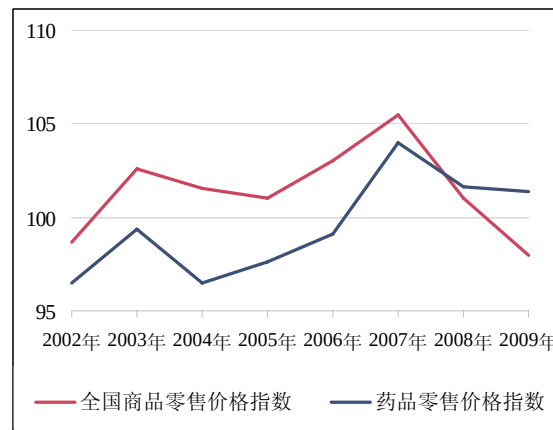
行业政策

①医药定价机制

从经济学角度看，医药产品属于缺乏弹性商品，在价格上以政府管制为主。目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中：列入国家基本医疗保险目录的1000多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。自1997年

以来，中国连续25次下调一些药品的最高零售价格。

图3 药品与商品零售价格指数对比



资料来源：WIND资讯

2008年，政府有关部门对药价的控制由单纯的行政控制手段，转向从扩大定价范围、制定合理差比价、划分中央和省级定价权限、限制流通环节加价等十个方面对现行药品定价和管理机制进行调整，药品零售价格指数呈下降趋势。

从长期看，国家发改委已着手从体制上解决药品价格虚高的问题，国家对药品价格调整的频度将会降低，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势，具有研发实力和规模效应的医药生产企业有望保持较好的经营业绩。

②新医改稳步推进

2009 年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。上半年，国务院相继颁布了《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009~2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》，标志着新医改方案取得重大突破；下半年，国家又围绕基本药物制度的制定和实施，出台了包括基本药物目录、医保目录和涉及定价、质量监督等一系列行业政策。

表 1 2009 年主要医改新政策汇总

发布时间	国家部委	相关政策	政策描述	对行业的影响
09 年 1 月 17 日	国务院、卫生部、国家发改委、国家工商总局等	《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》	要点包括：1、全面实行政府主导、以省为单位的网上药品集中采购；2、各省要制定药品集中采购目录，除基本药物和特殊药物外的其他处方药也要全部纳入集中采购范围；3、要建立科学药品采购评价办法，加大质量分权重。	规范药品采购工作，压缩医药流通环节。
09 年 4 月 6 日和 4 月 7 日	国务院	《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》、《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009～2011 年）的通知》	要点包括：完善医药卫生四大体系，建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；完善体制机制，保障医药卫生体系有效规范运转；着力抓好五项重点改革。	更加市场化，首次提出公共卫生服务的时间表和金额；明确三年短期目标。
09 年 8 月 18 日	国务院	《国家基本药物目录（基层医疗机构配备使用部分）》、《关于建立国家基本药物制度的实施意见》	新版基本药物目录收录了 307 个品种，其中化学和生物药有 205 个品种，中成药共 102 个品种。	实施基本药物制度，利好独家品种生产企业。
09 年 10 月 2 日	国家发改委	《国家基本药物零售指导价》	共涉及 2349 个具体剂型规格品；45% 药品降价，平均降幅 12%；独家品种降价幅度较小。	
09 年 11 月 23 日	国家发改委	《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》	提高体现医务人员劳务价值的服务价格，降低大型设备诊疗价格；地方价格部门制定基本医疗保险中的非处方药（不含国家基本药）、地方增补的医保用药价格，其他实行市场调节价；政府定价按照通用名统一价格。	根据药品创新程度差别控制销售利润；引导仿制药有序生产和竞争；控制流通环节差价率。
09 年 11 月 30 日	国家人力资源和社会保障部	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2009 版）》	基本药物全部入选医保甲类，医保目录有所扩容，新增 271 个品种。	入选品种将显著受益。

资料来源：卫生部网站，联合资信整理

从短期看，2009～2011 年各级政府将共计投入 8500 亿元增量资金支持 6 项改革；2008 年政府医药卫生支出为 2722 亿元，预计三年复合增长率将达到 40% 以上，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，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这三大政策效应将逐步显现。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

行业关注

①行业集中度低

中国医药制造业存在一个显著特征是数

量多、规模小，集中度底。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家，2009 年底则发展到 6500 余家。2006 年，中国医药行业百强企业整体销售规模占医药工业市场规模的比重仅为 32.92%，2010 年 6 月统计的百强比重已上升至约 40%。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头 400～500 亿美元的业绩相比差距甚远。造成中国医药产业集中度低的主要原因是制药企业的规模经济水平低，绝大部分制药企业由于市场份额、生产条件等限制根本不存在规模经济，整个行业呈粗放型发展的态势。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

表 2 2009 年度中国制药工业百强榜 20 强

1	哈药集团有限公司	11	天津金耀集团有限公司
2	石药集团有限公司	12	中国同仁堂（集团）有限责任公司
3	上海医药集团股份有限公司	13	天津天士力集团有限公司
4	吉林修正药业集团股份有限公司	14	西安杨森制药有限公司
5	扬子江药业集团有限公司	15	中国生物技术集团公司
6	广州医药集团有限公司	16	辉瑞制药有限公司
7	天津医药集团有限公司	17	北京医药集团有限责任公司
8	华北制药集团有限责任公司	18	杭州华东医药集团有限公司
9	步长集团	19	浙江医药股份有限公司
10	拜耳医药保健有限公司	20	华润三九医药股份有限公司

资料来源：SFDA 南方医药经济研究所

注：评选的统计指标口径为企业年度销售收入。

②医药流通环节竞争激烈、运作不规范

目前医药商业在流通环节主要有医药调拨（也称批发）、医药纯销（直接对医院销售）和零售（直接针对病患）三种业态模式。随着医改的推进，目前中国由高峰时接近 20000 多家药品流通企业下降至 7000 多家，但竞争仍十分激烈。利益小团体支配着众多医院的药品购销行为，巨大的购销差价养活了大批中小批发企业，不仅抬高药品价格，还使主渠道的业务大量流失，不规范的医药流通秩序亟待改善。

③融资渠道单一，产业发展资金不足

制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力明显不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

未来发展

医药企业将加快并购整合

2009 年，国内外医药企业间都发生了一系列重组并购事件，预计未来这种兼并重组的态势将会延续。其推动因素主要有三个：一是中国医药企业集中度与发达国家相比，差距还非常大，随着龙头企业的做强做大，市场化因素必将推动其对外扩张；二是在政府推动下，国有医药资源在不断整合，并随之产生一定的协同效应；三是国有医药资产并购事件具有较强的示范效应（如国药和中生集团、上药集团、上实集团并购重组等），可能对其他中央和地方医药资产整合产生一定程度的推动。未来，在医改大的政策变革中，工、商企业通过并购重组，获得产品、品牌、技术、渠道等情况将更加普遍，未来规模化、专业化企业并存将是行业发展趋势。

表 3 2009 年国内外部分医药公司资产整合情况

	收购方(国别)	被收购方(国别)	交易金额	交易方式
国际	辉瑞公司(美国)	惠氏公司(美国)	680 亿美元	收购
	罗氏公司(瑞士)	基因泰克(美国)	468 亿美元	收购
	默克公司(美国)	先灵葆雅(美国)	411 亿美元	收购
国内	上海医药	上实医药、中西药业	95 亿元人民币	换股吸收合并
	仁和药业	江西航天泰力士药业	0.18 亿元人民币	收购
	仁和药业	药都仁和	2.19 亿元人民币	收购
	仁和药业	康美医药保健品公司	3.96 亿元人民币	收购
	现代制药	医工股份	0.53 亿元人民币	收购
	天坛生物	成都蓉生等资产	6.3 亿元人民币	定向增发、现金购买资产

资料来源：SFDA 南方医药经济研究所

2. 麻醉药子行业

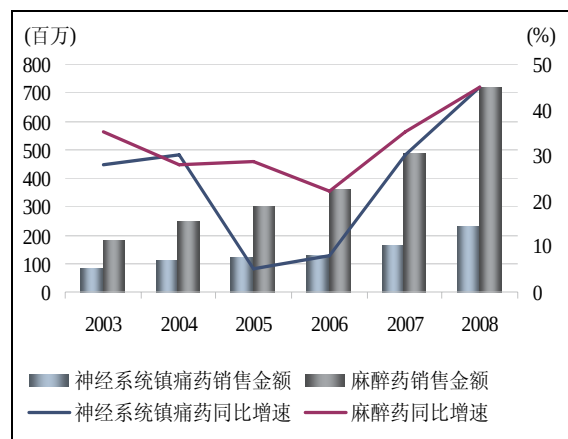
从行业现状看，中国麻醉镇痛药人均消费量远低于世界平均水平。根据国际麻醉管理局(INCB)2008 年报告显示，中国麻醉镇痛药物

(含可待因、芬太尼、二氢可待因酮、氢吗啡酮、美沙酮、吗啡、氧可酮、哌替啶、替利定) 百万人口每日界定剂量仅为美国的 0.14%，即便与巴西等发展中国家相比，也仅为其用量的 21.2%。近年来，随着无痛手术理念逐步深入人心，以及管制类麻醉药在国内主要医院学术推广效果逐渐显现，神经系统镇痛药和麻醉药需求增长迅速。全国 16 大城市重点医院统计数据显示，2008 年神经系统药物增速达到 44%，麻醉药品消费增速达到 45%，且均呈逐年加速增长的态势。

从产品看，芬太尼系列产品以其良好的麻醉镇痛效果在终端市场的消费金额占比逐年提升，终端需求十分旺盛。芬太尼系列产品的药理作用与吗啡相似，镇痛作用为吗啡的 80

倍，而成瘾性则大大低于吗啡。因此，在医院手术麻醉和癌症止痛中被越来越广泛的运用。

图 4 样本医院神经系统镇痛类药和麻醉药需求



资料来源：上海医药工业研究院信息中心

注：2008 年上海医药工业研究院信息中心统计样本扩大到 22 个城市重点医院，为与历史数据统一采样口径，本文将其还原成 16 个城市重点医院统计。

表 4 芬太尼系列产品在医院麻醉药市场用药金额占比逐年上升

排名	2005 年		2006 年		2007 年		2008 年	
	药品通用名	金额占比	药品通用名	金额占比	药品通用名	金额占比	药品通用名	金额占比
1	异丙酚	45.69%	异丙酚	44.56%	异丙酚	40.77%	异丙酚	37.21%
2	异氟烷	12.50%	异氟烷	9.16%	七氟醚	13.96%	七氟醚	17.79%
3	维库溴铵	11.21%	维库溴铵	9.11%	维库溴铵	6.97%	阿曲库铵	8.59%
4	罗哌卡因	5.52%	瑞芬太尼	5.92%	瑞芬太尼	6.61%	瑞芬太尼	6.75%
5	瑞芬太尼	4.17%	七氟醚	5.70%	异氟烷	6.24%	罗哌卡因	5.59%
6	阿曲库铵	3.88%	罗哌卡因	5.59%	罗哌卡因	5.62%	维库溴铵	5.02%
7	罗库溴铵	3.02%	罗库溴铵	3.97%	罗库溴铵	3.90%	舒芬太尼	4.39%
8	利多卡因	2.63%	阿曲库铵	3.31%	舒芬太尼	3.63%	异氟烷	4.30%
9	丁卡因	1.62%	舒芬太尼	2.88%	阿曲库铵	3.59%	罗库溴铵	2.59%
10	依托咪酯	1.35%	利多卡因	2.28%	利多卡因	1.98%	利多卡因	1.61%
11	舒芬太尼	1.32%	丁卡因	1.51%	依托咪酯	1.22%	依托咪酯	1.23%
12	布比卡因	1.31%	依托咪酯	1.26%	丁卡因	1.18%	左布比卡因	1.03%
13	恩氟烷	1.25%	布比卡因	1.06%	左布比卡因	0.64%	丁卡因	0.91%
14	七氟醚	1.00%	哌库溴铵	0.59%	替扎尼定	0.56%	地氟烷	0.55%
15	哌库溴铵	0.73%	地氟烷	0.59%	地氟烷	0.55%	阿替卡因	0.46%
	合计	97.20%	--	97.49%	--	97.42%	--	98.02%

资料来源：上海医药工业研究院信息中心

从行业政策看，国家对麻醉药品实行严格管制，行业高度垄断。根据国务院颁布的《麻醉药品管理办法》和卫生部公布的《麻醉药品品种目录》，属于中国麻醉药品管制范围的包括：阿片类、可卡因类、可待因类、大麻类和

合成麻醉药类及卫生部指定的其他易成瘾癖的药品、药用原植物及其制剂等，共 7 类 118 种。根据《药品管理法》第 39 条的规定，国家对麻醉药品实行特殊管理办法，进行严格管制。

根据国家药监局最新数据显示，中国麻醉

药品生产企业为 13 家，麻醉药品销售企业为 3 家。生产企业主要包括宜昌人福药业、青海制药厂、沈阳第一制药等，进口商包括 EuroCept B.V.、NAPP Pharm 等。一类精神麻醉药品的生产、运输、使用和储存都有严格管理，生产企业较少，导致行业竞争程度远低于其他药品。

表 5 麻精药品生产企业数量规定

企业产品性质	规定生产企业数量
麻醉药原料药定点生产	1~2 家（宜昌人福）
麻醉药品单方制剂	1~3 家
麻醉药品复方制剂	1~7 家
精神药品原料药定点生产	1~5 家
第一类精神药品单方制剂	1~5 家
第二类精神药品单方制剂	1~10 家
麻醉药一级经销商	国药股份、上海医药、重庆医药

资料来源：国家食品药品监督管理局

从未来发展看，随着收入水平的提高，人们对麻醉镇痛药物的需求将更加旺盛。麻醉镇痛药物主要用于手术前、中和后的麻醉和镇痛。特别是其中一些高端产品，如瑞芬太尼和舒芬太尼等在东部经济发达地区大型城市消费量很大，随着人民收入水平的提高，中西部地区对这类产品的需求也将迎来快速增长。

三、基础素质分析

1. 生产规模和竞争力

公司长期专注于麻醉药、计生药、维吾尔药等特色医药的研发、生产和销售，旗下宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）、湖北葛店人福药业有限责任公司（以下简称“葛店人福”）、新疆维吾尔药业有限责任公司（以下简称“新疆维药”）等企业在各自领域均处于领导或领先地位。

公司是国内 13 家定点麻醉药品生产企业之一，2009 年麻醉药销售收入占全国市场份额的 54%，位居全国第一；同时公司还是生产复方米非司酮片计生药品的独家企业。2009 年，公司共有 57 个产品列入国家基本药物目录，

141 个品种进入国家医保目录，同时公司下属医药生产企业的重点品种在省级招标中的表现情况良好。公司在工业和信息化部网站最新发布的“2009 年医药行业工业企业前 100 位排名”中，按资产总额排序位列第二十名（湖北省第一名）；按主营业务收入排序位列第五十四名（湖北省第一名）；按利润总额排序位列第三十四名（湖北省第一名）。

整体看，公司作为麻醉药和计生药生产的龙头企业，具有较高的市场份额和品牌认知度，在特色医药领域里处于领先地位，市场竞争力较强。

2. 研发与技术

在药品开发方面，公司研发实力雄厚。截至 2010 年 9 月底，公司已开发一类新药 1 个，二类新药 6 个，三类新药 5 个，获得生产批件 384 个，涉及的领域主要集中于医药和生殖健康行业；公司目前在研的产品一共有 94 个，一类药 8 个，二类药 1 个，16 个三类药，3 个五类药；中药中 1 个中药八类；4 个中药九类；其余的大部分是化药 6 类。

在麻醉药领域，公司建有国家麻药系列新药高技术产业化示范基地，研制开发了包括枸橼酸芬太尼、二类新药盐酸瑞芬太尼、三类新药福尔可定糖浆以及三类新药舒芬太尼等独家产品，同时承担了 16 项国家和省科技计划。在计划生育药领域，公司拥有具有自主知识产权的国内新一代的药物流产药——“复方米非司酮片”的专利独家使用权。在生物基因药物领域，公司的生物药生产基地被国家 863 计划生物领域专家委员会认定为国家基因工程药物（南方）中试开发基地，目前的主导产品重组人粒细胞集落因素（G-CSF）（瑞血新），是国际上最成熟最有潜力的基因工程药物之一，属于国家二类新药，被国家科委认定为“863 计划生物领域重大项目”。

在药品质量方面，公司所有药品生产线均已通过国家 GMP 认证；芬太尼原料药通过 COS

认证；人福普克软胶囊生产线和宜昌人福乳剂生产线预备申请 FDA 认证。

在研发投入方面，从表6可以看出，公司2007~2009年的研发投入逐年大幅上升，公司对科技研发重视程度越来越高。

表 6 2007~2009 年公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2007 年度	2008 年度	2009 年
研发费用	1719.85	2593.12	6180.00
医药营业收入	57455.95	80011.79	110922.00
营业收入	70922.03	102436.95	133020.92
研发费用占医药营业收入的比重	2.99%	3.24%	5.57%
研发费用占营业收入的比重	2.42%	2.53%	4.65%

资料来源：公司提供

总体看，公司具有先进的研发平台，拥有多项药品专利，质量体系完善，麻醉药、计生药和生物基因药等的研发水平处于国内领先地位。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 8 人，均具有大学本科及以上学历，同时具有多年医药行业的管理经验，管理团队整体素质高。

公司董事长王学海先生，36 岁，武汉大学企业管理博士。曾任公司董事、副总经理、总经理，现任公司董事长。

公司总经理李杰先生，54 岁，大学本科，正高级工程师。曾任宜昌市三峡制药厂厂长、湖北宜药集团公司董事长，现任公司董事、总经理，宜昌人福药业有限责任公司董事长。

截至 2010 年 9 月底，公司员工共计 4598 人，按岗位构成划分，管理人员占 6.92%、技术人员占 6.68%、生产人员占 31.64%、销售人员占 32.25%，财务人员占 2.98%，其他占 19.53%；按学历划分，硕士及以上学历占 3.77%、本科学历占 27.23%、大专学历占 27.90%、中专学历占 17.64%、中专以下学历占 23.47%。

总体看来，公司高管专业素质高，管理经

验丰富；公司员工以生产人员为主，岗位配置合理，整体文化素质较高，符合医药生产企业特点。

4. 股东支持

公司控股股东为武汉当代科技产业集团股份有限公司，于 1988 年 7 月注册成立，原名“武汉市洪山区当代科技发展公司”，经历数次增资，于 2001 年完成股份制改造，注册资本 1 亿元。

为避免与公司的同业竞争，当代科技于 2003 年 4 月 7 日和公司签署了《委托经营协议书》，约定将拥有的位于武汉市东湖开发区郑桥村的面积为 332084 平方米土地（约 500 亩）委托人福科技开发、经营。由于公司本身不从事具体房地产项目经营开发，因此将该地块的开发交由公司下属的当代物业具体负责。根据协议，项目产生的收益由公司享有，公司向当代科技支付收益补偿金。2009 年和 2010 年 1~9 月，公司对当代国际花园项目投资收益分别为 1398.60 万元和 1514.69 万元（已扣除应分摊的收益补偿金）。截至 2010 年 9 月底，公司已累计支付收益补偿金款项 17672.95 元。

四、管理体制

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》和《上海证券交易所股票上市规则》及中国其他相关法律法规的规定设立董事会和监事会。股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，董事会下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、战略与发展委员会和内部控制监察委员会；监事会由 5 名监事组成，其中 2 名为职工代表。

公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构基本完善，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求，同时也符合《上市公司治理准则》的要求。

2. 管理机制

公司本部内设人力资源部、行政管理部、财务管理部、法律事务部、审计部、战略发展部、国际合作部、医药研究院、董事会秘书处 9 个职能部门，各部门分工明确，能较好地满足业务运营的实际需要。

为规范股份企业管理，满足资本市场对上市公司的监管要求，公司结合实际情况，编制了《武汉人福高科技产业股份有限公司内部控制手册（2009 版）》，从投资、生产、经营、财务、监督检查等方面，建立了一系列业务流程的风险控制体系，并自 2009 年 7 月 1 日起在公司集团内施行。

公司目前采用公司本部和控股子公司二级管理模式。公司本部作为集团的控制中心，负责战略规划、重大投资决策、资源配置与整合、企业文化及品牌建设、资金管理等；各控股子公司是独立法人，按业务板块在生产经营方面相对独立发展。

在财务管理方面，公司制定了《标准财务作业手册》、《财务内控制度》与《财务管理流程》，并要求各经营公司参照标准化模板，结合公司的实际情况贯彻执行。会计岗位设置按照了“责任分离、相互制约”原则，执行重要会计业务和电算化操作授权规定，按规定组织对账。

在药品质量控制方面，公司建立了标准化的生产管理系统和质量保证体系，全部车间均通过了国家 GMP（药品生产质量管理规范）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。公司及下属子公司拥有 2 个药品 GSP 证书。

在人力资源管理方面，公司编制了《人力资源管理标准化手册》，明确了高级管理人员的

权、责、利，加强了对高级管理人员的监督管理；同时明确了员工的岗位任职条件，人员的胜任能力及评价标准、培训措施等，形成了有效的绩效考核与激励机制。

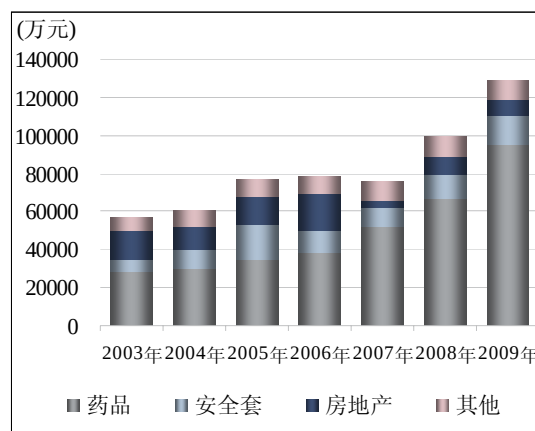
总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展提供了有力的内部保障。

五、生产经营

1. 经营概况

公司隶属医药工业，目前主要涉及麻醉镇痛药、计生药物及用品以及新疆维吾尔民族药（中药为主）的研发、制造和销售，其中对公司业绩贡献最大的是麻醉药业务，其他非医药主业还包括房地产和教育投资，目前正在逐步收缩和退出。

图 5 2003~2009 年公司营业收入构成



资料来源：公司历年年报

图 5 和表 7 列示了近年来公司营业收入构成的变化情况。公司从 2006 年开始逐步向单纯医药工业企业转型，医药主业收入占营业收入比重逐年大幅上升，2009 年已达到 83.39%，医药主业日益突出。因公司麻醉药行业准入门槛高、垄断优势明显，公司药品毛利率高达 62%。2009 年公司药品收入合计为 94828.38 万元，三年年均增长 41.43%；其中特色药对收入的贡献逐年提高，2009 年已达到 43.28%，是公司主要

的利润来源和增长动力。预计未来随着定向增发募投项目的竣工投产，公司医药主业还将进一步突出。

表 7 2007~2010 年 1-9 月公司营业收入构成

项 目	2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 1-9 月	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
一、医药	57455.95	81.01%	80011.79	78.11%	110922.00	83.39%	119366.50	81.43%
其中：1、特色药	25622.24	36.13%	37914.11	37.02%	57568.27	43.28%	61874.10	42.21%
2、普药	21788.94	30.72%	29105.67	28.41%	37260.11	28.00%	45967.94	31.36%
3、安全套	10044.77	14.16%	12992.01	12.68%	16101.54	12.10%	11524.46	7.86%
二、房地产	3690.71	5.20%	8579.92	8.38%	8352.69	6.28%	12668.39	8.64%
三、其他	9775.38	13.78%	13845.24	13.52%	13746.23	10.33%	14546.49	9.92%
合计	70922.03	100.00%	102436.95	100.00%	133020.92	100.00%	146581.38	100.00%

资料来源：公司提供

2. 医药板块

公司医药业务主要由宜昌人福、葛店人福、武汉人福、新疆维药和天津中生等全资及控股

子公司具体负责，各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 8 公司主要产品产销量及价格

生产单位	产品名称	规格	单位	产销量			价格（元/支（瓶、盒）		
				2007 年	2008 年	2009 年	2007 年	2008 年	2009 年
宜昌人福	枸橼酸芬太尼注射液		支	3827262	4212204	5761642	30	29	30
宜昌人福	注射用盐酸瑞芬太尼		支	229784	385967	583766	352	348	350
宜昌人福	枸橼酸舒芬太尼注射液		支	78398	175009	345219	368	385	385
宜昌人福	复方福尔可定糖浆	100ml	瓶	365237	409149	371369	7	7	9
宜昌人福	复方福尔可定糖浆	60ml	瓶	86128	91834	99306	10	9	10
葛店人福	米非司酮片	25mg*6 片/盒	盒	959444	2010025	2512884	15	15	15
武汉人福	小牛血去蛋白提取物注射液	2ml	支	114400	181480	208900	3	3	3
武汉药业	小牛血去蛋白提取物注射液	5ml	支	614445	871770	1078927	5	4	4
武汉药业	小牛血去蛋白提取物注射液	10ml	支	438548	461742	522177	9	8	7
武汉药业	小牛血去蛋白提取物注射液	20ml	支	38675	45125	66524	15	15	14
维吾尔药业	通滞苏润江胶囊	0.3g*24 片/盒	盒	839376	1048698	1349829	10	9	10

资料来源：公司提供

（1）生产经营

麻醉药品

公司麻醉药的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司宜昌人福（公司持股 67.00%）进行。截至 2009 年底，宜昌人福的资产总额为 59340.75 万元，净资产 48636.05 万元；2009 年实现主营业务收入 60265.82 万元（其中麻醉药收入为 4.47 亿元），净利润 12071.77 万元。2010

年 1~9 月，公司麻醉药实现销售收入 4.81 亿元，已超过上年全年水平。

从产品看，公司麻醉药产品主要包括国内独家生产的枸橼酸芬太尼原料及制剂、国家二类新药盐酸瑞芬太尼原料及冻干粉针剂、国家三类新药枸橼酸舒芬太尼原料及制剂、杜冷丁等 9 个品种。除麻精类药品外，公司还拥有常年生产的福必安、倍泰、瑞丁、瑞尼、泰瑞特

等 50 多个普药产品，在业内具有较高的知名度和良好的信誉。

从生产能力看，公司总投资 1.3 亿元在宜昌开发区建成了宜昌人福医药工业园，该工业园占地面积 132 亩，拥有全面通过国家 GMP 认证，达到国家一流水平的小容量注射剂、冻干粉针剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂、散剂、糖浆剂、口服溶液剂、合剂等十一条制剂生产线，四条特殊原料药生产线。

从产销和价格情况看，随着市场需求量的扩大，公司麻醉药品产销量逐年大幅增长。其中产销量最高的枸橼酸芬太尼注射液三年年均增长率为 22.70%，瑞芬太尼和舒芬太尼两种产品随着市场开拓的推进，认可度越来越高，三年年均增长率分别为 59.39% 和 109.84%。公司麻醉药品均由政府定价，售价较为稳定，其中瑞芬太尼和舒芬太尼产品附加值较高。

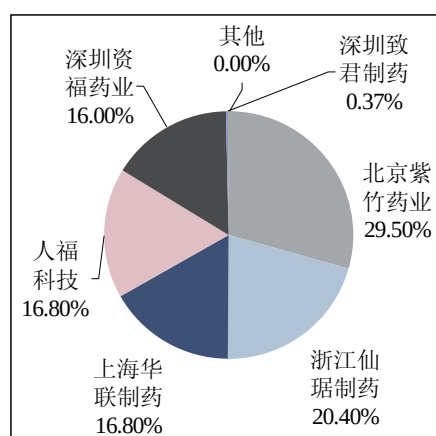
计生产品

公司计生药品的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司葛店人福（公司持股 81.07%）进行；保险套等计生用品主要依托天津中生乳胶有限公司（以下简称“天津中生”，公司持股 90.00%）进行。截至 2009 年底，葛店人福资产总额 19296.63 万元，净资产 16239.33 万元；2009 年实现主营业务收入 10139.21 万元（其中计生药品收入 7842.33 万元），净利润 2696.70 万元。2010 年 1~9 月，公司实现计生药品收入 9373.89 万元。

葛店人福拥有占地 120 余亩的工业园区，建筑面积 12000 平米，拥有 3000 多平方米的综合试验楼，全部车间均通过了国家 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，其实施的复方米非司酮产业化项目已被国家发改委列入国家高新技术产业化示范工程。葛店人福主要生产米非司酮系列产品，用于药物流产和紧急避孕，由于原先基数较低，近两年增长十分迅猛，2009 年产销量已达到 251.29 万盒（25mg*6 片/盒）。

根据 SFDA 南方医药经济研究所最新统计数据，计划生育药细分市场测算市场规模约有 8 亿元，竞争状况类似于寡头垄断型，有四家生产企业相对较大形成销售规模。其中北京紫竹药业销售规模最大位居第一，浙江仙琚制药、上海华联制药、葛店人福紧随其后，销售规模在伯仲之间，其余均未形成销售规模。米非司酮是应用最广的终止妊娠药和紧急避孕药，2009 年葛店人福米非司酮产品的市场占有率为 16.8%，排名第三。

图 6 2009 年全国重点城市样本医院米非司酮竞争情况



资料来源：SFDA 南方医药经济研究所

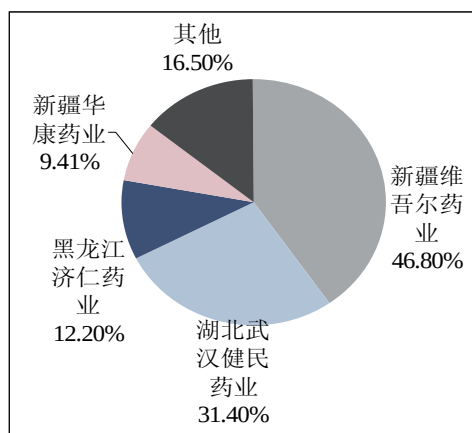
天津中生是国家 9 家定点生产避孕套的企业之一，具备 6 亿只的生产能力。据统计，全国年销售避孕套约为 60 亿只，国家采购约占 25~30%。根据“津价医药（2008）278 号”文件规定，政府采购价格为 0.182 元/只（10 只装方包），较上次调价提升了 0.02 元/只。此价格自 2008 年 11 月 10 日起执行，公司 2009 年毛利率略有提升。公司除国家采购外市场销售的避孕套毛利率较高。

维吾尔药

公司维吾尔药品的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司新疆维药（公司持股 55%）进行。截至 2009 年底，新疆维药资产总额 7129.45 万元，净资产 3225.55 万元；2009 年实现主营业务收入 5012.85 万元，净利润 973.18 万元。2010 年 1~9 月，新疆维药实现销售收入 4367.18 万元。

目前新疆维药拥有 7 条 GMP 生产线, 20 个国药准字产品文号, 其中有 7 个国家医保品种, 6 个地方医保品种, 3 个中药保护品种。新疆维药的主要产品包括祖卡木颗粒、通滞苏润江胶囊、益心巴迪然吉布亚颗粒、复方木尼孜其颗粒、炎肖迪娜儿糖浆等。2009 年通滞苏润江胶囊产销量为 134.99 万盒, 三年年均增长 26.81%。

图 7 2009 年全国重点城市样本医院
通滞苏润江胶囊竞争情况



资料来源: SFDA 南方医药经济研究所

根据 SFDA 南方医药经济研究所最新统计数据, 维吾尔药细分市场测算市场规模约有 2 亿元, 现有四家销售规模较大的专业维吾尔药

生产企业, 包括新疆维吾尔药业有限责任公司、新疆奇康哈博维药有限公司、和田维吾尔药业有限责任公司、新疆维阿堂制药有限公司, 其余均未形成销售规模。其中公司控股的新疆维吾尔药业是中国规模最大、实力最强的维药旗舰企业之一。通滞苏润江胶囊是市场规模最大的维吾尔药品种, 新疆维吾尔药业 2009 年市场占有率达到 46.80%。

(2) 原料采购

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。

从采购集中度来看, 2007~2010 年 1-9 月公司前 5 名供应商采购金额合计占总采购金额的比重分别为 10.72%、21.02%、19.08%和 21.30%, 集中度较低。2008 年以来占比较高的供应商为玛氏食品(中国)有限公司武汉分公司, 大额采购的主要是食品类。

表 9 2007~2010 年 1-9 月公司前 5 名供应商情况

排名	2007 年			2008 年			2009 年			2010 年 1-9 月		
	供应商名称	金额(万元)	占当期采购比例(%)	供应商名称	金额(万元)	占当期采购比例(%)	供应商名称	金额(万元)	占当期采购比例(%)	供应商名称	金额(万元)	占当期采购比例(%)
1	湖北九州通医药有限公司	1856.27	4.05	玛氏食品(中国)有限公司武汉分公司	5171.17	8.10	玛氏食品(中国)有限公司武汉分公司	5758.98	7.35	武汉杰士邦卫生用品有限公司	3874.98	4.90
2	南阳普康药业有限公司	913.87	1.99	武汉杰士邦卫生用品有限公司	4878.68	7.64	武汉杰士邦卫生用品有限公司	4928.57	6.29	湖北拓朋医药有限公司	3840.20	4.86
3	武宁县宇浩有限责任公司	764.72	1.67	北海华辰药业有限公司南宁分公司	1286.01	2.01	九州通医药集团股份有限公司	1740.13	2.22	湖北智勇医药有限公司	3281.48	4.15

4	重庆大新药业股份有限公司	731.32	1.60	武宁县宇浩有限责任公司	1087.16	1.70	中轻橡胶(泰国)有限公司	1292.86	1.64	玛氏食品(中国)有限公司武汉分公司	2982.45	3.77
5	江苏申龙高科技有限公司	648.91	1.42	武汉新宇建设集团有限公司	993.36	1.56	湖北民康制药有限公司	1238.70	1.58	麻城市天下明药业有限公司	2864.36	3.62
	合 计	4915.09	10.72	合 计	13416.39	21.02	合 计	14959.24	19.08	合 计	16843.47	21.30

资料来源：公司提供

(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三位一体的模式。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。武汉人福的基因药品（如小牛血去蛋白提取物注射液等）、新疆维药的特色维药（如通滞苏润江胶囊）均采用专业招商代理模式，各区域营销外包，由公司进行学术支持。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。

从销售区域看，华北、华中地区对公司销售收入贡献最大，华东、华南地区其次，出口销售收入逐年稳步增长。

表 10 2007~2009 年公司销售收入各区域占比

地区	2007 年	2008 年	2009 年
东北	2.61%	2.63%	2.67%
华北	34.72%	33.56%	37.54%
华中	34.12%	30.56%	25.77%
华东	10.09%	9.69%	9.92%
西北	4.51%	4.03%	6.67%
西南	6.34%	6.72%	4.91%
华南	4.93%	9.27%	8.41%
出口	2.68%	3.54%	4.11%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

从集中度来看，2007~2010 年 1-9 月公司前 5 名销售商销售金额合计占总销售金额的比重分别为 35.05%、32.03%、37.70%和 37.32%，集中度一般，但有上升趋势。其中占比最高的为国药集团药业股份有限公司，公司麻醉药品 90%以上均通过其经销。

表 11 2007~2010 年 1-9 月公司前 5 名销售商情况

营业收入前五名	主要销售产品	2007 年销售额(万元)	占比(%)	2008 年销售额(万元)	占比(%)	2009 年销售额(万元)	占比(%)	2010 年 1-9 月销售额(万元)	占比(%)
国药集团药业股份有限公司	麻醉药	18950.21	26.72	26235.36	25.61	38752.85	29.13	39786.98	27.14
武汉中百连锁仓储超市有限公司	食品	1652.53	2.33	1702.07	1.66	3579.13	2.69	3649.22	2.49

武汉光谷投资有限公司	房产	--	--	--	--	--	--	3715.00	2.53
上海市医药股份有限公司	麻醉药	--	--	1693.65	1.65	3218.08	2.42	4334.63	2.96
重庆医药股份有限公司特殊药品分公司	麻醉药	--	--	--	--	--	--	3220.72	2.20
九州通医药集团股份有限公司	药品	1680.59	2.37	1712.20	1.67	2641.65	1.99	--	--
古巴 Cuban Exporting and Impo	安全套	--	--	1465.76	1.43	1960.00	1.47	--	--
武汉杰士邦卫生用品有限公司	安全套	1673.16	2.36	--	--	--	--	--	--
上海中鹰房地产开发有限公司	环保产品	902.22	1.27	--	--	--	--	--	--
武汉武商集团股份有限公司量贩分公司	食品	--	--	--	--	--	--	--	--
前五名小计		24858.70	35.05	32809.04	32.03	50151.71	37.70	54706.55	37.32

资料来源：公司提供

总体看，宜昌人福和葛店人福是公司旗下具有特色的医药企业，也是公司利润主要的贡献者；新疆药业的成长性较好，天津中生的业务稳定增长。

2. 其他业务

(1) 房地产业务

2007 年以来公司没有参与新地块竞拍，目前公司在建房地产项目还有当代国际花园项目，其中公司自有土地开发面积约 300 亩，代公司第一大股东当代科技开发面积约 500 亩¹。

截至 2010 年 9 月底，公司房地产已建成面积为 138136.25 平方米，正在开发的建筑面积为 157813.79 平米，已销售建筑面积为 51935.84 平方米，尚余 30 亩土地未开发；公司受武汉当代科技产业集团股份有限公司协议委托经营、开发的房地产项目已建成面积为 319,369.78 平方米，正在开发的建筑面积为 30714.89 平米，已销售建筑面积为 283663.55 平方米，尚余 12 亩土地未开发。在目前房地产前景不明朗的情况下，公司预计未来开发进度较慢。投资性房地产为南湖学生公寓，截至 2009 年底和 2010 年 9 月底，其账面价值分别为 15402.33 万元和 15138.70 万元。

¹根据公司 2002 年度股东大会决议，公司第一大股东当代科技协议委托公司经营、开发其所有的当代国际花园项目，该项目产生的收益由公司享有，并由公司向当代科技支付收益补偿金 19720 万元。

(2) 教育

近年来，公司曾拨入大量资金投资于教育产业，其中武汉理工大学华夏学院的投资额达到 30000 万元，广西师范漓江学院投资额达到 1858 万元。从近几年的情况来看，教育产业的利润不断增长，但按成本法进行核算对公司的净利润影响不大。

为进一步突出医药主业，公司于 2009 年 9 月以 1.02 亿元价格出让了广西师范大学漓江学院，2010 年 7 月公司又转让了武汉理工大学华夏学院，不但回收了 3 亿元的投资资金，还给公司贡献了 4000 万的投资收益。至此，公司已经不再拥有教育资产，医药主业进一步清晰，同时由于出售资产所带来的投资收益将进一步的改善公司资产结构，降低公司资产负债率，提高资金运营效率，符合公司长远利益。

3. 经营效率

2007 年~2009 年，随着公司医药主业的不断突出，公司营业收入逐年增长，销售债权周转次数也稳步增长，三年分别为 3.75 次、4.64 次和 4.79 次。2009 年公司存货周转次数和总资产的周转次数分别为 1.18 次和 0.45 次，三年平均值分别为 1.10 次和 0.41 次，均处于较低水平，主要由于房地产开发成本占存货比重较大，周转速度较慢，导致这两项指标较低。为满足全国医药市场需求，公司保持日常合理的医药库

存，随着公司医药业务规模的扩大及周转速度加快，上述指标将得到改善。总体来看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

(1) 发展战略

未来公司将继续坚持“集中资源，加快发展医药产业”的战略方向，寻找适当时机继续剥离公司非医药产业，突出主业。

面对国家新医改政策带来的发展机遇，公司 2010 年规划包括：一是将加快募投项目的建设，继续保持和增强宜昌人福在麻醉镇痛和麻醉科用药领域的领先地位、葛店人福在生育调节和甾体药物领域已有的竞争优势。建设区域物流中心，整合公司内外商业资源，取得基本药物配送资格，构建区域医药商业龙头企业，使公司的医药商业和医药工业实现良性互动。二是在明确做“细分市场的领导者”的指导思想下，主动寻找有并购意向、专业特色和特色资源的医药企业和医药项目，有选择地进入有一定进入壁垒的，未来一段时间内竞争并不激烈的医药市场细分领域，继而发展成为市场领先者。三是抓紧推进国际合作项目。通过与国际上具有良好医药研发和销售专业经验的企业、团队合作，利用国外专利药到期的机会，尽可能快地成为国际医药主流市场仿制药的供应商。四是加强研发工作。以医药工程研发中心建设为载体，加大创新药物研发投入，构建创新药物研发体系和平台，为公司医药产业长远发展提供持续的新产品保证。

(2) 投资规划

根据公司未来投资计划，公司资本支出规模较大，主要集中在 2009 年~2010 年。从资金筹措看，公司项目投资主要来源于 2009 年 8 月向特定对象非公开发行人民币普通股股票所募集的资金，目前均已到位。2010 年公司还计划通过发行短期融资券满足投资支出和运营资金的需要。截至 2010 年前 3 季度，公司各投资项目进展顺利。

其中宜昌人福麻醉药注射制剂建设项目投产后，预计正常年份的年销售收入将达 67492.10 万元，年均利润总额 8469.93 万元，内部收益率（税前）42.15%，投资回收期（税前）4.46 年（含建设期）。葛店人福计生药制剂车间扩产项目投产后，正常年份的年销售收入将达 8150 万元，年利润总额 1839.71 万元，内部收益率（税前）38.82%，投资回收期（税前）4.60 年（含建设期）。武汉人福异地搬迁 GMP 改造项目投产后，正常年份的年销售收入将达 19881.84 万元（含税），年均利润总额 4097.44 万元，内部收益率（税前）31.95%，投资回收期（税前）5.46 年（含建设期）。医药物流中心建设项目投产后，正常年份的年均销售收入将为 113981.64 万元（含税），年均利润总额 2477.15 万元，内部收益率（税前）24.22%，投资回收期（税前）7.40 年（含建设期）。综合看，以上项目达产后，经济效益明显，将有效提高公司产品技术含量和产能，进一步增强公司的竞争优势。

表 12 公司未来三年投资计划（单位：万元）

项目名称	项目概况	建设期	总投资	资金筹措方案		09 年使用情况	10 年 1-9 月使用情况	2010 年	2011 年	2012 年
				贷款	自筹					
麻醉药注射制剂建设项目（宜昌人福）	在宜昌人福新建一条 1.5 亿支的小针生产线，项目总投资额 13242.78 万元，其中工程建设投资额 10792.78 万元，占总投资额的 81.50%；铺底流动资金额 2450 万元，占总投资额 18.50%。	2 年	13242.78		非公开发行	3125.4	8304.28	7667.38	2000	450

计生药制剂车间扩产项目(葛店人福)	对葛店人福原计生药制剂车间进行扩产,项目总投资估算为5007.50万元,其中工程建设投资3507.50万元,占总投资额的70.04%;铺底流动资金1500.00万元,占总投资额的29.96%。	2年	5007.5		非公开发行	800	904.73	2702.5	1000	500
异地搬迁 GMP 改造项目(武汉人福)	对武汉人福药业实施整体异地搬迁 GMP 改造,项目总投资估算为8059万元,其中工程建设投资6259万元,占总投资额的77.66%;铺底流动资金1800万元,占总投资额的22.34%。	2年	8059		非公开发行	1920.33	4825.38	4338.67	1000	800
医药物流中心建设项目(武汉人福)	由人福医药新建医药物流中心,项目总投资估算为8042.96万元,其中工程建设投资5442.96万元,占总投资额的67.67%;铺底流动资金2600万元,占总投资额的32.33%。	2年	8042.96		非公开发行	6525.88	1074.28	1517.08	0	0
医药工程研发中心及中试基地建设项目(武汉人福)	由人福医药新建研发中心及中试基础,项目总投资估算为8017万元,其中项目工程建设投资7217万元,占总投资额的90.02%;铺底流动资金800万元,占总投资额的9.98%。	2年	8017		非公开发行	6000	17.37	1217	800	0
合计	--		42369.24			18371.61	15126.04	17442.63	4800	1750

资料来源:公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2007~2009年度财务报表,以上报表均由大信会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司的财务报表按照财政部2006年2月颁布的《企业会计准则—基本准则》和38项具体会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定(统称企业会计准则)编制,2010年度9月报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看,截至2009年底,纳入公司合并报表范围的子公司合计29家,较2008年减少了1家,为中国联合生物技术有限公司;2009年新设立4家子公司,分别为武汉九珑人福药业有限责任公司,武汉人福医药有限公司,武汉人福健康护理产业有限公司和人福普克药业(武汉)有限公司,进一步强化了公司的主营业务。总体看,公司合并范围变化对公司整体经营影响较小,三年数据具有可比性。

截至2009年底,公司合并资产总额为330801.35万元,所有者权益(含少数股东权益)为208079.45万元(其中少数股东权益32474.72

万元);2009年,公司实现营业收入133020.92万元,利润总额28039.29万元。

截至2009年底,公司本部资产总额为232594.73万元,所有者权益为159904.00万元;2009年,公司本部实现营业收入6306.19万元,投资收益20769.90万元,利润总额18138.97万元。

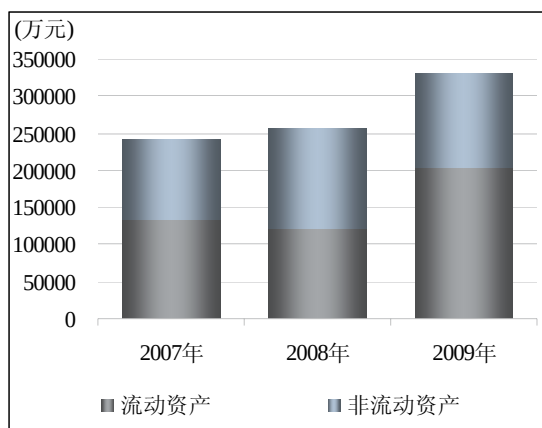
截至2010年9月底,公司合并资产总额为407599.45万元,所有者权益(含少数股东权益)为226451.77万元(其中少数股东权益36744.27万元);2010年1~9月,公司实现营业收入146581.38万元,利润总额27042.46万元。

2. 资产质量

2007~2009年,随着公司经营规模的不断扩张,公司资产规模保持较快增长态势,年均增长16.99%,主要是货币资金、预付款项增加所致。截至2009年底,公司合并资产总额330801.35万元,其中流动资产占61.97%,非流动资产占比38.03%,公司资产以流动资产为主。截至2010年9月底,公司合并资产总额407599.45万元,其中流动资产占60.00%,非流动资产占比40.00%,公司资产构成仍以流动

资产为主。

图 8 公司资产构成情况

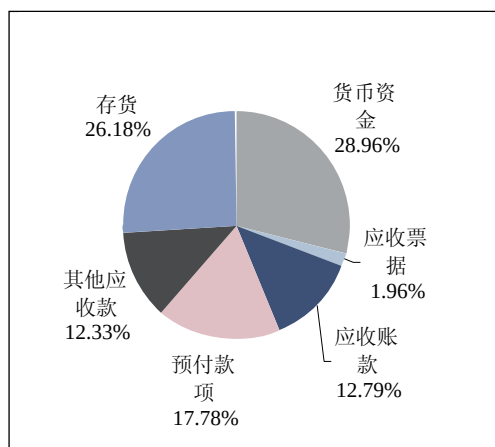


资料来源：公司财务报表

流动资产

2007~2009 年，公司流动资产总额年均增长 23.25%。截至 2009 年底，公司流动资产为 205011.82 万元，主要是由于货币资金和预付款项增长较快。截至 2009 年底，公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款等构成（见图 9）。

图 9 2009 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

2007~2009 年，公司货币资金规模快速增长，年均增长 107.11%，主要是 2009 年非公开发行人民币普通股募集资金及取得中国联合生物技术有限公司股权转让款所致，截至 2009 年底为 59373.26 万元，主要以银行存款（占比 98.13%）为主。

2007~2009 年，公司应收票据规模增长较快，年均增长 102.69%。2009 年底，公司应收票据 4015.14 万元，全部为银行承兑汇票。

2007~2009 年，随着营业收入规模的扩大，公司应收账款有所增长，年均增长 20.92%。截至 2009 年底，公司应收账款为 26212.68 万元，账龄在 1 年以内的占 74.63%，1-2 年的占 15.75%，2-3 年的占 3.77%，3 年及以上的占 5.85%，账龄较短。应收账款前 5 名金额合计占应收账款总额的 16.30%，主要是医药商业客户，客户质量较好，集中度较低。公司共计提了 5641.50 万元坏账准备，占应收账款总额的 6.56%，计提较为充分。

2007~2009 年，公司其他应收款波动下降。截至 2009 年底，公司其他应收款为 25279.61 万元，账龄在 1 年以内的占 64.95%，1-2 年的占 27.07%，2-3 年的占 3.88%，3 年及以上的占 4.10%。其他应收款前 5 名金额合计占总额的比重为 49.48%，其中应收关联方账款占总额的比重为 30.82%，集中度较高。公司共计提了 1621.9 万元的坏账准备，占应收账款总额的 6.03%，计提较为充分。公司 2009 年核销无法收回的其他应收款坏账 5.50 万元。

表 13 应收关联方其他应收款情况

单位名称	与本公司关系	金额	占比(%)
武汉理工大学华夏学院	联合办学	4841.18	18.00
武汉华软软件股份有限公司	武汉理工大学华夏学院之子公司	3272.89	12.17
成都昌华科技有限责任公司	联营企业	174.71	0.65
合计		8288.78	30.82

资料来源：公司财务报表

2009 年，公司预付账款快速增长，较 2008 年底增长 218.24%，主要因预付天风证券有限责任公司 1.07 亿元的股权收购款，以及部分工程项目启动前期铺底资金暂挂预付账款所致。截至 2009 年底，公司预付账款为 36455.17 万元，账龄在 1 年以内的占 86.75%，1-2 年的占 6.19%，2-3 年的占 4.29%，3 年及以上的占

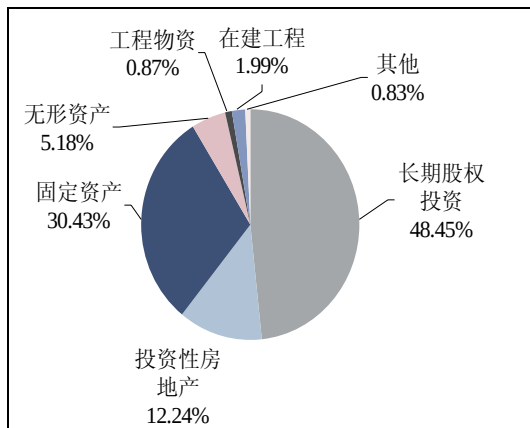
2.77%，账龄较短。

2007~2009 年，公司存货三年年均增长 10.59%，主要是在产品、产成品及库存商品增长所致。截至 2009 年底，公司存货为 53675.98 万元（其中原材料及包装物占 11.03%、在产品占 13.41%、开发成本及开发产品占 49.91%、产成品及库存商品占 25.51%），开发成本及开发产品为待开发土地、正在开发的房地产项目，产成品及库存商品为医药产品和其他业务产品，公司共计提 313.31 万元跌价准备。存货中用于借款抵押的存货原值合计 1848.00 万元，占存货原值的 3.42%，主要是待开发的土地。

非流动资产

2007~2009 年，公司非流动资产基本保持稳定，年均增速为 8.5%。截至 2009 年底，公司非流动资产 125789.53 万元，构成主要以长期股权投资、固定资产和投资性房地产为主。

图10 2009年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2007~2009 年，公司长期股权投资年均增长 18.04%。截至 2009 年底，公司长期股权投资净额为 60949.99 万元，主要是对当代国际花园项目和武汉理工大学华夏学院的投资。

截至 2009 年底，公司投资性房地产略有减少，为 15402.33 万元，投资项目是南湖学生公寓，已全部用于借款抵押。

表 14 公司主要长期股权投资

被投资单位	核算方式	初始投资成本 (万元)	年初余额 (万元)	期末余额 (万元)
当代国际花园项目	其他		30251.88	27062.69
武汉理工大学华夏学院*	成本法	30000.00	30000.00	30000.00
天风证券有限责任公司	权益法	1176.10	3404.33	1554.68
宜昌市商业银行股份有限公司	成本法	1000.00	1000.00	1000.00
云南制药集团有限公司*	成本法	828.33	828.33	828.33
前 5 名合计		33004.43	65484.54	60445.70
合计		37237.43	71212.12	61778.32

注：*2009 年武汉理工大学华夏学院投资获得现金红利 2000 万元；公司子公司深圳新鹏生物工程有限公司持有云南制药集团有限公司 40%股权，由于云南制药集团有限公司已关停并转，公司已全额计提长期股权投资减值准备。

资料来源：公司提供

2007~2009 年，公司固定资产保持稳定，截至 2009 年底，固定资产原值为 55391.32 万元，净值为 38277.68 万元，固定资产成新率较高，为 69.10%。固定资产净值中占比较大的为房屋及建筑物和机器设备，分别占比 65.76%和 22.47%。

2007~2009 年，公司无形资产变化不大，年均增长 4.07%。截至 2009 年底，公司无形资产为 6516.44 万元，主要是土地使用权和专有技术，分别占比 55.57%和 29.80%。

2007~2009 年，公司在建工程年均增长率为 23.07%，主要是新增宜昌人福注射剂建设项目和武汉人福异地搬迁 GMP 改造所致。截至 2009 年底，公司在建工程为 2505.41 万元，无利息资本化的借款费用。

2007~2009 年，公司工程物资增长迅速，年均增长率为 1066.13%，主要是为在建项目购置的专用设备增加所致。截至 2009 年底，公司工程物资为 1094.20 万元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 407599.45 万元，较 2009 年底增加 23.22%，主要源于流动资产中应收账款、预付账款和非流动资产中长期股权投资的增加所致。公司资产构成中流动资产占 60.00%，非流动资产占 40.00%。

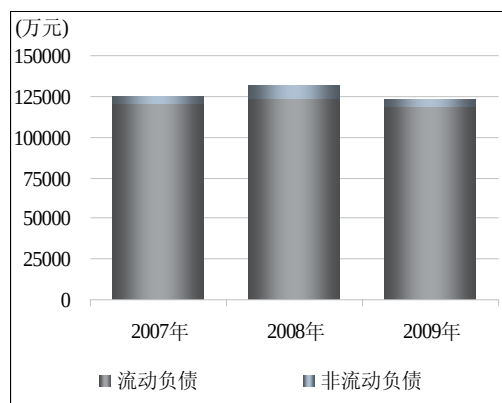
综合来看，近几年公司资产规模稳步增长。

公司流动资产中货币资金、应收款项和存货占比较大；非流动资产中以固定资产和长期股权投资为主。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

图11 2007年~2009年负债规模与结构



资料来源：公司财务报表

2007~2009年，公司负债总额略有下降，截至2009年底，公司负债总额为122721.90万元，其中流动负债占96.58%，非流动负债占3.42%。

2007~2009年，公司流动负债略有下降。截至2009年底，公司流动负债为118530.79万元，主要有短期借款（占46.71%）、预收款项（占28.56%）、应付账款（占10.57%）和其他应付款（占9.55%）。公司短期借款全部为银行借款，2009年规模有所下降，主要是由于公司2009年非公开发行境内人民币普通股，偿还部分银行贷款所致。公司应付账款主要是应付原材料购货款，2007~2009年年均增长19.37%，2009年底，公司应付账款12525.57万元，其中账龄在1年以内的占比79.73%，1~2年占比5.19%，2年以上占比15.08%，账龄较短。公司其他应付款主要为临时的周转借款及项目合作款，2009年底为11315.57万元，其中账龄在1年以内的占比66.85%，1~2年占比18.03%，2年以上占比15.12%，账龄较短。

2007~2009年，公司非流动负债基本稳定，

年均增长2.17%。截至2009年底，公司非流动负债4191.11万元，主要包括长期借款（占比34.00%）、长期应付款（占比29.28%）和其他非流动负债（占比36.19%）。长期应付款系子公司湖北南湖当代学生公寓物业有限公司收到的期限为15年的财政国债资金。其他非流动负债均为递延收益。

2009年，因公司非公开发行股票募集资金后偿还了部分银行贷款，公司负债规模有所下降，债务负担明显减轻，2009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37.10%、21.97%和0.68%；2007~2009年三年平均值分别为44.33%、30.68%和1.45%。

截至2010年9月底，公司负债总额181147.68万元，较2009年底增长47.61%（主要为短期借款增加所致），其中流动负债和非流动负债分别占97.47%和2.53%；公司全部债务99507.05万元，其中短期债务和长期债务分别占97.75%和2.25%。

2010年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为44.44%、0.98%和30.53%。公司债务负担与2009年底相比有所增加，但仍保持在较轻水平。

总体看，公司债务水平适中，债务负担较轻。

所有者权益

2007~2009年，随着公司经营规模的扩大，公司所有者权益稳定增长，年均增速为33.52%。所有者权益的增长主要是由于资本公积和未分配利润增加所致。截至2009年底，公司所有者权益（含少数股东权益）208079.45万元，其中股本占22.66%、资本公积占35.46%，盈余公积占4.19%，未分配利润占22.08%，少数股东权益占15.61%。

截至2009年底，公司股本增至47158.57万元，主要源于2009年8月经中国证券监督管理委员会“证监许可[2009]763号文”批准，公司非公开发行境内人民币普通股(A股)8250

万股所致。2007~2009 年，公司资本公积快速增长，年均增长 69.93%，主要源于实际出资额超过注册资本并扣除发行费用后的金额 47749.85 万元列入资本公积的股本溢价。截至 2009 年底，公司资本公积 73778.10 万元。2007~2009 年，公司未分配利润快速增长，年均增长 42.00%，占所有者权益比例也逐步增高。截至 2009 年底，公司未分配利润 45948.75 万元。

2010 年 9 月底，公司所有者权益 226451.77 万元，较 2009 年底增长 8.83%，主要源于未分配利润及少数股东权益的增长，权益构成总体未发生实质性变化。

综合看，2009 年以来公司所有者权益规模迅速扩大，其中股本和资本公积合计占比较大，稳定性较好。

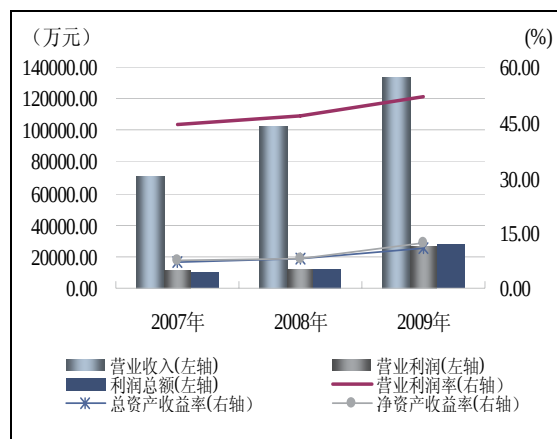
4. 盈利能力

2007~2009 年，公司营业收入年均增长率为 36.95%，主要是由于公司致力于发展特色医药业务，加大了对麻醉药品、计生药品、维药等特色药品的推广和营销建设，促使各特色药品营业收入较快增长所致。

2009 年，公司实现营业收入 133020.92 万元，较上年增长 29.86%；其中医药产业实现营业收入 110922.00 万元，较上年增长 38.63%，占营业收入比重为 83.38%。公司收入构成仍以医药产业为主，且其占比逐年上升。

2007~2009 年，公司营业成本增幅略低于营业收入，年均增长 27.15%；但同期销售费用有较大增幅，年均增长 57.88%，主要是公司加大了市场营销和产品推广的力度以及人工费用增长所致。2009 年，公司期间费用占营业收入的比重已高达 40.52%。2009 年，公司营业利润及利润总额分别为 26720.33 万元和 28039.29 万元，均较上年大幅增长，增长的原因一部分是由于公司医药板块主营业务的增长，另一部分是由于出售部分长期股权投资（广西师范大学漓江学院）的投资收益大增所致。

图 12 2007~2009 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

从主要盈利指标看，2007~2009 年，公司毛利率较高的麻醉药品等销售规模不断扩大，公司营业利润率稳步上升，分别为 44.64%、46.67% 和 51.94%；随着净利润的逐年大幅增长，公司总资本收益率和净资产收益率两项指标均逐年上升，总资本收益率分别为 7.27%、7.94% 和 10.99%，净资产收益率分别 7.78%、8.22% 和 12.05%。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 146581.38 万元、营业利润 26078.64 元，分别为 2009 年全年水平的 110.19% 和 97.60%，公司经营状况良好。2010 年 1~9 月，公司实现利润总额 27042.46 万元。公司收入和利润保持较高的盈利水平主要系公司加强了内部管理和市场营销力度所致。

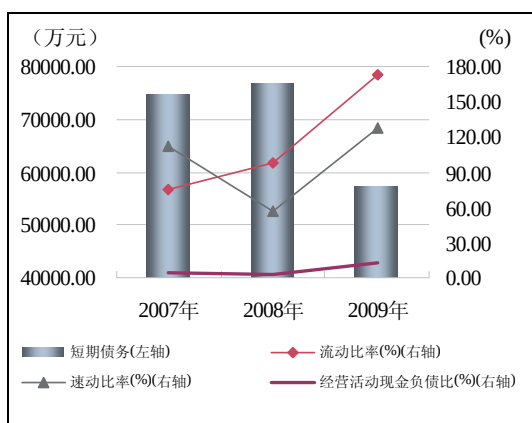
总体看，随着公司“集中资源、加快发展医药产业”战略的稳步推进，公司医药主业特别是麻醉药和计生药对收入和利润的贡献不断增长，盈利能力较强。鉴于这两个领域的管制体制和准入门槛，未来公司仍能保持较高的盈利水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2007~2009 年，公司流动比率和速动比波动中有所上升，三年平均值分别为 138.25% 和 95.73%，2009 年底为 172.96% 和 127.68%，公司的短期支付能力较强。2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率

保持稳定,分别为 138.50%和 107.00%。近三年公司经营活动现金负债比波动中大幅上升,2009 年底为 13.04%,经营性现金流量净额对流动负债保障程度一般。考虑公司现金类资产规模较大,公司短期偿债能力较强。

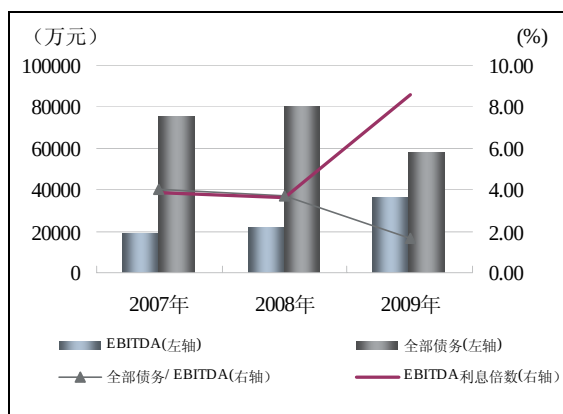
图 13 公司短期偿债指标情况



资料来源：公司提供

从长期偿债能力指标看,2007~2009 年,公司 EBITDA 分别为 18831.80 万元、21711.59 万元和 36236.29 万元,年均增长 37.82%。EBITDA 利息倍数分别为 3.83 倍、3.58 倍和 8.55 倍,三年平均值为 6.12 倍,EBITDA 对利息保障能力较强;公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.03 倍、3.71 倍和 1.62 倍,三年平均值为 2.73 倍,EBITDA 对全部债务保护能力较好。公司整体债务负担轻,对全部债务保障能力较强。

图 14 公司长期偿债指标情况



资料来源：公司提供

截至 2010 年 9 月底,公司获得各家银行授信总额度为 114700 万元,已使用额度为 87770 万元,尚未使用额度为 26930 万元。公司间接融资渠道较畅通。公司在上海证券交易所上市,直接融资渠道通畅。

截至 2010 年 9 月底,公司对外担保 9000 万元,担保比率为 3.97%,为对广西师范大学漓江学院的保证担保,目前被担保单位运营正常。

七、综合评价

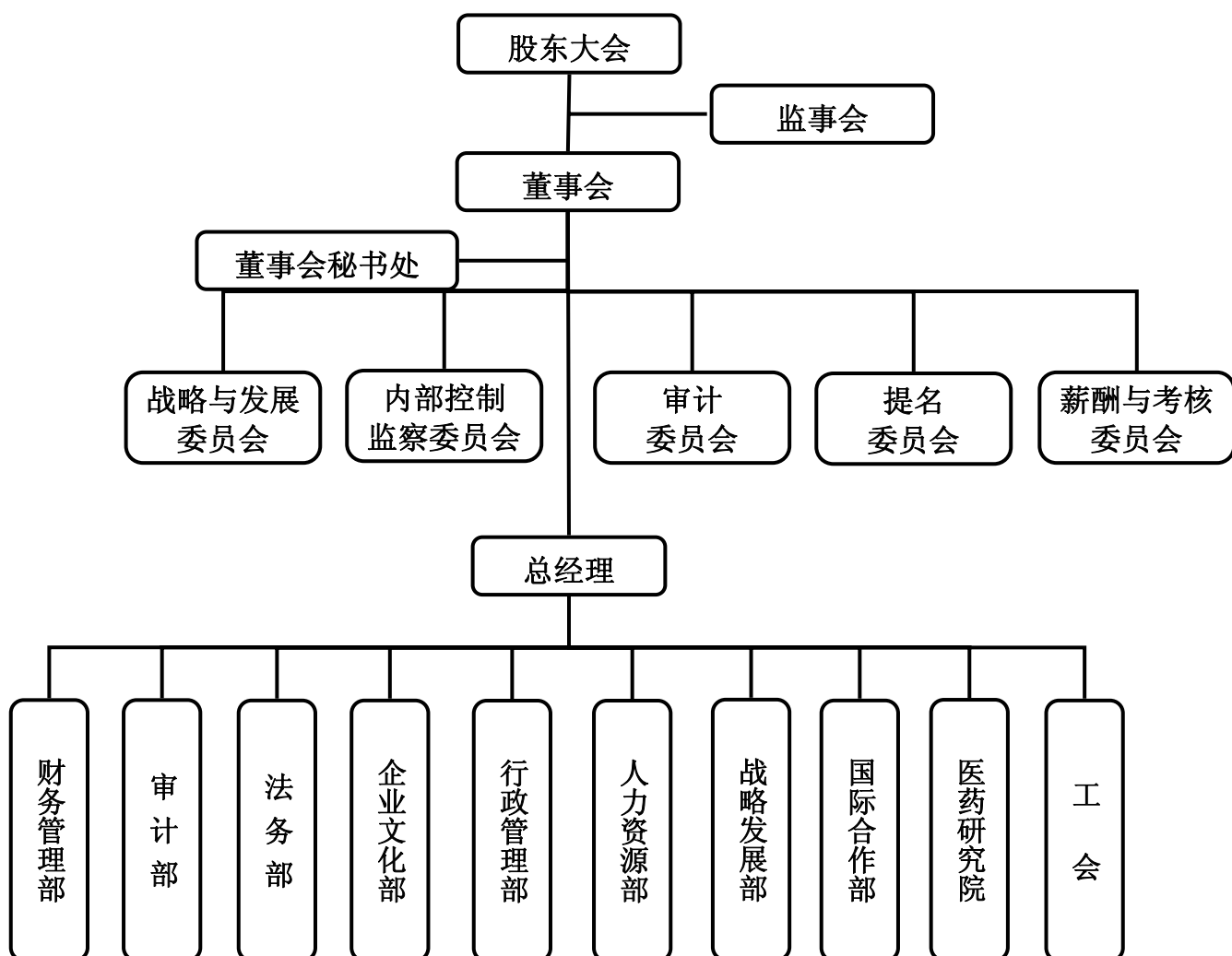
随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强,近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。未来在新医改政策推动下,巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。

公司作为国内麻醉药品的龙头生产企业及主要计生药品生产企业之一,在行业前景、技术研发、品牌认知度、细分市场市场占有率和盈利能力等方面具有竞争优势。目前公司整体资产质量较好,债务负担轻,整体盈利能力较强。

随着公司对教育资产的剥离和逐步退出房地产业务,未来公司医药主业将进一步突出;在建的募投项目竣工投产后有望扩大产能,增强公司特色医药领域的竞争实力。

总体看,公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2010 年 9 月底公司主要子公司

序号	公司名称	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	宜昌人福药业有限责任公司	29,352.70	19,666.31	67.00	67.00
2	湖北葛店人福药业有限责任公司	12,825.50	10,397.57	81.07	81.07
3	新疆维吾尔药业有限责任公司	2,000.00	1,100.00	55.00	55.00
4	武汉人福医药有限公司	8,042.96	8,042.96	100.00	100.00
5	武汉当代物业发展有限公司	6,000.00	5,100.00	85.00	85.00
6	武汉九珑人福药业有限责任公司	5,008.00	5,008.00	100.00	100.00
7	武汉人福健康护理产业有限公司	2,000.00	1,500.00	75.00	75.00
8	人福普克药业（武汉）有限公司	5,000.00	5,000.00	100.00	100.00
9	武汉人福医用光学电子有限公司	500.00	350.00	70.00	70.00
10	武汉当代物业管理有限责任公司	300.00	280.41	93.47	93.47
11	武汉人福医疗器械有限责任公司	500.00	500.00	100.00	100.00
12	湖北南湖当代学生公寓物业有限公司	13,000.00	12,800.00	98.46	98.46
13	天津中生乳胶有限公司	6,370.72	5,733.65	90.00	90.00
14	深圳新鹏生物工程有限公司	10,000.00	5,200.00	52.00	52.00
15	武汉人福康诚医药有限公司	3,000.00	2,970.00	99.00	99.00
16	武汉天润健康产品有限公司	1,000.00	800.00	80.00	80.00
17	武汉人福药业有限责任公司	13,059.00	13,059.00	100.00	100.00
18	武汉康乐药业股份有限公司	4,700.00	4,700.00	100.00	100.00
19	广州贝龙环保热力设备股份有限公司	3,500.00	2,030.00	58.00	58.00
20	武汉华山人福药业有限责任公司	2,000.00	980.00	49.00	51.00
21	中生爱佳药具发展有限公司	1,000.00	700.00	70.00	70.00
22	北京迈福维尔医药科技有限公司	800.00	520.00	65.00	65.00
23	武汉人福益民医药有限公司	533.33	373.33	70.00	70.00
24	湖北华光制药有限责任公司	600.00	336.00	56.00	56.00
25	武汉锐尔生物科技有限责任公司	1000.00	690.00	69.00	69.00
26	广州贝龙环保热力设备销售有限公司	100.00	80.00	80.00	80.00
27	东莞骏文贸易有限公司	50.00	35.00	70.00	70.00
28	广州康为贸易有限公司	50.00	35.00	70.00	70.00
29	上海飞盾贸易有限公司	50.00	35.00	70.00	70.00
30	武汉人福昕和生物医药有限公司	2,000.00	1,100.00	55.00	55.00
31	湖北人福民生药品有限公司	5,000.00	2,550.00	51.00	51.00
32	北京人福山诺健康科技有限公司	100.00	51.00	51.00	51.00

附件 2-1 2007~2010 年 9 月底合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 年 9 月底
流动资产：					
货币资金	13841.72	12726.64	59373.26	107.11	53064.86
交易性金融资产					
应收票据	977.34	1321.86	4015.14	102.69	2876.35
应收账款	17926.56	23968.43	26212.68	20.92	42468.89
预付款项	28257.00	11455.31	36455.17	13.58	54021.52
应收利息					
应收股利	200.00			-100.00	
其他应收款	29871.08	20101.06	25279.61	-8.01	36495.06
存货	43887.07	52173.75	53675.98	10.59	55623.32
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	134960.78	121747.04	205011.82	23.25	244549.99
非流动资产：					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	43741.28	70383.79	60949.99	18.04	79908.42
投资性房地产	16303.87	15824.18	15402.33	-2.80	15010.19
固定资产	38119.69	38955.85	38277.68	0.21	39631.80
在建工程	1637.41	344.04	2505.41	23.70	8961.29
工程物资	8.05	23.55	1094.20	1,066.13	8612.70
无形资产	6016.26	6847.16	6516.44	4.07	9738.46
开发支出					
商誉	668.16	770.65	532.52	-10.73	735.03
长期待摊费用	61.95	40.83	18.89	-44.78	15.73
递延所得税资产	195.69	487.82	492.08	58.58	435.85
其他非流动资产					
非流动资产合计	106752.37	133677.87	125789.53	8.55	163049.46
资产总计	241713.15	255424.91	330801.35	16.99	407599.45

附件 2-2 2007~2010 年 9 月底合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 年 9 月底
流动负债：					
短期借款	69129.00	70805.00	55370.00	-10.50	95620.00
交易性金融负债					
应付票据	2878.36	5969.80	804.88	-47.12	652.05
应付账款	10159.60	14115.22	12525.57	11.04	16182.42
预收款项	12959.16	17206.32	33852.34	61.62	43874.05
应付职工薪酬	157.51	350.23	230.16	20.88	193.39
应交税费	4215.24	3887.67	2529.56	-22.53	2899.80
应付利息					
应付股利	875.56	1143.72	902.71	1.54	4019.36
其他应付款	18070.03	10511.91	11315.57	-20.87	12123.37
一年内到期的非流动负债	2540.00		1000.00	-37.25	1000.00
其他流动负债					
流动负债合计	120984.46	123989.88	118530.79	-1.02	176564.43
非流动负债：					
长期借款	1300.00	3800.00	1425.00	4.70	2235.00
应付债券					
长期应付款	1227.27	1227.27	1227.27	0.00	1227.27
专项应付款	1482.33	2397.14	22.00	-87.82	136.14
预计负债					
递延所得税负债	4.99			-100.00	
其他非流动负债			1516.83		984.83
非流动负债合计	4014.60	7424.41	4191.11	2.17	4583.25
负债合计	124999.05	131414.29	122721.90	-0.92	181147.68
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	38908.57	38908.57	47158.57	10.09	47158.57
资本公积	25548.37	25549.49	73778.10	69.93	73778.10
减：库存股					
盈余公积	6314.30	6905.41	8719.31	17.51	8719.31
未分配利润	22786.46	29249.52	45948.75	42.00	60051.52
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	93557.70	100613.00	175604.73	37.00	189707.49
少数股东权益	23156.39	23397.63	32474.72	18.42	36744.27
所有者权益（或股东权益）合计	116714.09	124010.62	208079.45	33.52	226451.77
负债和所有者权益（或股东权益）总计	241713.15	255424.91	330801.35	16.99	407599.45

附件 3 2007~2010 年 1-9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 年 1-9 月
一、营业收入	70922.03	102436.95	133020.92	36.95	146581.38
减: 营业成本	38599.47	53459.16	62402.80	27.15	74906.89
营业税金及附加	665.37	1170.97	1530.60	51.67	1840.04
销售费用	13823.84	21730.53	34459.15	57.88	29188.54
管理费用	9522.33	12816.79	15536.95	27.74	14099.25
财务费用	4651.27	6067.95	3910.07	-8.31	2688.30
资产减值损失	441.63	422.75	1106.34	58.28	669.45
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)					
投资收益 (损失以“一”号填列)	7276.96	5004.07	12645.32	31.82	2889.72
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	10495.09	11772.88	26720.33	59.56	26078.64
加: 营业外收入	193.11	604.23	1885.01	212.43	1472.85
减: 营业外支出	532.11	628.56	566.06	3.14	509.02
其中: 非流动资产处置损失		85.98	272.45		97.42
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	10156.08	11748.54	28039.29	66.16	27042.46
减: 所得税费用	1072.58	1560.97	2967.66	66.34	4149.50
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	9083.50	10187.57	25071.62	66.14	22892.96
其中: 归属于母公司所有者的净利润	6944.06	7819.76	20147.29	70.33	15989.10
少数股东损益	2139.45	2367.81	4924.34	51.71	6903.86
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.18	0.20	0.48	63.92	0.34
(二) 稀释每股收益	0.18	0.20	0.48	63.92	0.34

附件 4-1 2007~2010 年 1-9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	87463.85	112564.36	159174.29	34.90	154462.37
收到的税费返还	16.92	8.63	28.50	29.78	51.21
收到其他与经营活动有关的现金	12625.85	22449.48	13042.82	1.64	5543.67
经营活动现金流入小计	100106.62	135022.48	172245.61	31.17	160057.25
购买商品、接受劳务支付的现金	45848.45	63840.88	78400.24	30.77	79064.36
支付给职工以及为职工支付的现金	8590.19	11033.78	15056.40	32.39	14307.27
支付的各项税费	9826.76	9874.26	16044.97	27.78	15637.51
支付其他与经营活动有关的现金	30336.18	46776.63	47292.96	24.86	54125.54
经营活动现金流出小计	94601.59	131525.56	156794.57	28.74	163134.68
经营活动产生的现金流量净额	5505.03	3496.92	15451.04	67.53	-3077.44
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			4065.55		2597.03
取得投资收益收到的现金	1800.00	2263.45	2262.30	12.11	1161.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	196.59	150.63	36.96	-56.64	36.35
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	130.00	2625.82	12075.26	863.78	
收到其他与投资活动有关的现金	312.16	181.63	389.39	11.69	308.72
投资活动现金流入小计	2438.74	5221.53	18829.46	177.87	4104.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5047.54	2933.98	11769.29	52.70	21383.73
投资支付的现金	13339.84		13701.37	1.35	22160.31
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1579.37	227.33		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	19966.75	3161.32	25470.66	12.94	43544.04
投资活动产生的现金流量净额	-17528.01	2060.22	-6641.20	-38.45	-39440.04
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	280.00	25.00	64866.86	1,422.06	2834.00
取得借款收到的现金	76219.00	79075.00	79680.00	2.25	77780.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	76499.00	79100.00	144546.86	37.46	80614.00
偿还债务支付的现金	76768.73	77429.00	96490.00	12.11	36720.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6984.67	8343.21	9694.93	17.81	7641.05
支付其他与筹资活动有关的现金	115.50		525.16	113.23	1.46
筹资活动现金流出小计	83868.90	85772.21	106710.09	12.80	44362.51
筹资活动产生的现金流量净额	-7369.90	-6672.21	37836.77		36251.49
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					-42.41
五、现金及现金等价物净增加额	-19392.87	-1115.08	46646.61		-6308.40
加: 期初现金及现金等价物余额	33234.59	13841.72	12726.64	-38.12	59373.26
六、期末现金及现金等价物余额	13841.72	12726.64	59373.26	107.11	53064.86

附件 4-2 2007~2009 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	9083.50	10187.57	25071.62	66.14
资产减值准备	441.63	422.75	1106.34	58.28
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3352.16	3525.80	3603.34	3.68
无形资产摊销	383.91	335.24	334.12	-6.71
长期待摊费用摊销	25.84	45.30	21.94	-7.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-224.63	-336.14	226.97	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	4651.27	6067.95	3910.07	-8.31
投资损失(收益以“-”号填列)	-7276.96	-5004.07	-12645.32	31.82
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-0.42	-292.14	-4.26	218.73
递延所得税负债增加(减:减少)		-4.99		
存货的减少(增加以“-”号填列)	-8577.71	-8286.68	-1646.64	-56.19
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-5258.31	8663.10	-13324.07	59.18
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	8904.76	-11826.76	8796.93	-0.61
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5505.03	3496.92	15451.04	67.53
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	13841.72	12726.64	59373.26	107.11
减: 现金的期初余额	33234.59	13841.72	12726.64	-38.12
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-19392.87	-1115.08	46646.61	

附件 5 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.75	4.64	4.79	--
存货周转次数(次)	0.88	1.11	1.18	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.41	0.45	--
现金收入比(%)	123.32	109.89	119.66	105.38
盈利能力				
营业利润率(%)	44.64	46.67	51.94	47.64
总资本收益率(%)	7.27	7.94	10.99	--
净资产收益率(%)	7.78	8.22	12.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	1.10	2.97	0.68	0.98
全部债务资本化比率(%)	39.39	39.38	21.97	30.53
资产负债率(%)	51.71	51.45	37.10	44.44
偿债能力				
流动比率(%)	111.55	98.19	172.96	138.50
速动比率(%)	75.28	56.11	127.68	107.00
经营现金流动负债比(%)	4.55	2.82	13.04	-1.74
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	3.58	8.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.03	3.71	1.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	0.07	0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.45	0.92	2.08	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期 (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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 武汉人福医药集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在武汉人福医药集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

武汉人福医药集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。武汉人福医药集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉人福医药集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现武汉人福医药集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如武汉人福医药集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至武汉人福医药集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如武汉人福医药集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送武汉人福医药集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

