

信用等级公告

联合[2011] 879 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
二零一一年十一月二十二日

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 2011 年 11 月 22 日至 2012 年 11 月 21 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
二零一二年十一月二十二日



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：2011 年 11 月 22 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(亿元)	25.54	33.08	42.28	58.62
所有者权益(亿元)	12.40	20.81	23.28	30.15
长期债务(亿元)	0.38	0.14	0.34	0.79
全部债务(亿元)	8.06	5.86	9.59	16.08
营业收入(亿元)	10.24	13.30	22.05	24.31
利润总额(亿元)	1.17	2.80	3.68	3.54
EBITDA(亿元)	2.17	3.62	4.55	--
营业利润率(%)	46.67	51.94	44.99	41.87
净资产收益率(%)	8.22	12.05	13.06	--
资产负债率(%)	51.45	37.10	44.95	48.57
全部债务资本化比率(%)	39.38	21.97	29.18	34.78
流动比率(%)	98.19	172.96	123.67	122.75
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	1.62	2.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.58	8.55	10.52	--

注：2011 年三季度财务报表未经审计。

分析师

孙 媛 黄 滨

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。公司加快医药产业外延式发展，通过战略性的并购重组，全面进军医药商业及生物制药领域；未来伴随在建工程项目竣工投产及新并购企业的日趋整合，公司产品结构将进一步得到优化、产能将有望扩大。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，市场占有率排名第二。
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. 公司加快医药产业外延式发展，通过控股具有优势配送资源的省内医药商业企业，全面加强华中地区医院终端网络的控制能力。

5. 公司 2011 年通过实行股权激励计划增资扩股，所有者权益大幅增长，有效缓解公司加快对外扩张所带来的资金压力的同时，也有利于充分调动激发公司内部管理层及骨干人员的积极性。

关注

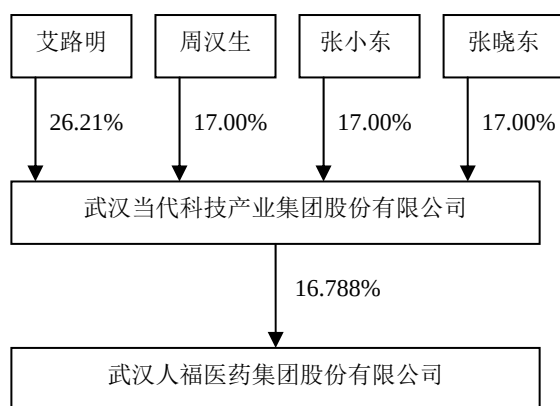
1. 公司管制类麻醉药受国家价格政策影响较大，新医改背景下政府的药品降价政策可能对公司盈利能力产生一定负面影响。
2. 公司近年加大对外收购力度，未来存在一定的产业整合压力及风险。
3. 公司有息负债以短期债务为主，负债结构不合理。
4. 公司未来投资规模大，新投资项目能否成功并产生预期效益存在一定不确定性。

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”）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，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。2010 年 4 月，公司变更为现名。2011 年 5 月，公司通过实行股权激励计划向 73 名激励对象（公司高管及核心管理技术销售人员等）定向发行 2185.80 万股限制性股票，公司总股本增至 493443636 股。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本增至 4.93 亿元。

截至 2011 年 9 月底，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 16.788%）。当代科技由 9 位自然人持股，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：公司提供

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。（上述范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定期限内经营）。

截至 2011 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计 47 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、投资管理部、企业文化部、医药研究院、董事会秘书处、信息管理部和工会 12 个职能部门。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 422828.06 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 232764.63 万元（其中少数股东权益 37530.44 万元）；2010 年，公司实现营业收入 220479.88 万元，利润总额 36795.72 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 586176.73 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 301493.84 万元（其中少数股东权益 44796.89 万元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 243082.85 万元，利润总额 35408.17 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。

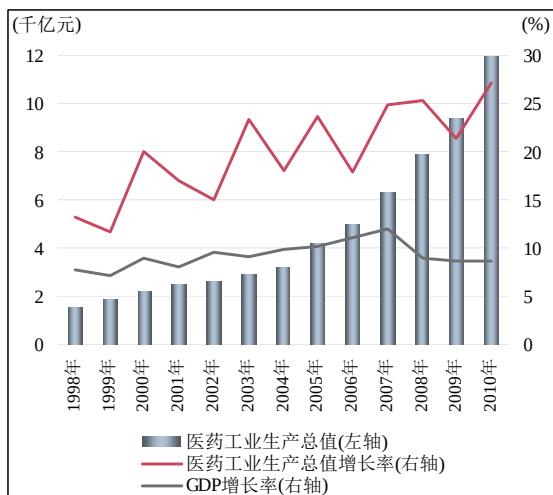
二、行业分析

1. 行业现状

医药业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医

药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

图2 1998~2010年医药工业生产总值与GDP增速对比

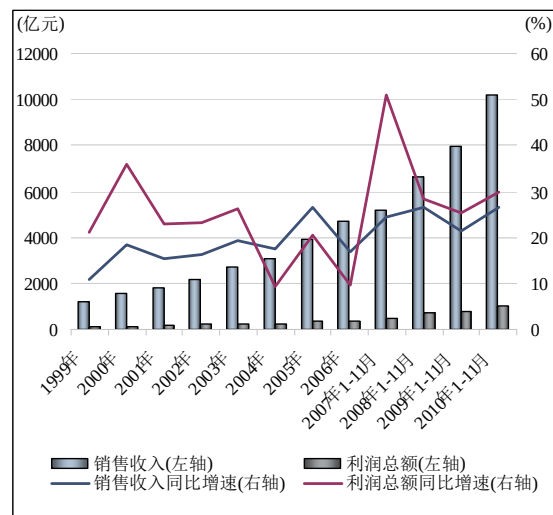


资料来源：中国医药经济信息网

自1998年以来，医药工业增速大约为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有所下滑。2010年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010年实现医药工业总产值11933.82亿元，同比增长27.07%。2011年1~6月，中国医药产业实现产值7146亿元，同比增长27.9%。其中，化学药品原药制造业1178亿元，同比增长25.4%；化学药品制剂制造业1583亿元，增长23.4%；中成药制造业1192亿元，同比增长32%；生物生化药品制造业591亿元，同比增长25.4%。在医药新政推动下，国家发改委初步预测，2011年医药工业总产值可达到15500亿元，同比增长24%。

2007~2008年医疗体制改革的推进扩大了市场需求，在医保医改等政策的扶持和推动下，医药工业实现了快速增长。对医药产品需求的增加和药品价格的回升，是行业收入和利润高速增长的主要原因。2009年医药行业增速有所放缓，但仍保持在较高水平。根据国家统计局数据，2010年全国医药行业销售收入同比增长约26.50%；利润总额同比增长约29.84%。总体看，近三年医药行业收入和利润增速较为平稳，收入均保持在20%以上，利润保持在25%以上。

图3 1999~2010年中国医药行业效益情况



资料来源：wind资讯

2. 行业关注

行业集中度低

中国医药制造业的显著特征是企业数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在2010年底有7000多家，初步统计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。中国的制药企业进行规模化生产的非常少，虽有一些如哈药集团有限公司等大型制药集团（见表1），但与世界级制药企业相比还有很大差距。总体看，中国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、生产条件等限制不存在规模经济，整个行业呈粗放型发展的态势，导致

集中度底。

表 1 2011 年度中国制药工业前 20 强

排名	企业名称	排名	企业名称
1	哈药集团有限公司①	11	天津医药集团有限公司
2	石药集团有限公司②	12	东北制药集团有限责任公司
3	上海医药集团股份有限公司	13	中国北京同仁堂（集团）有限责任公司
4	扬子江药业集团有限公司	14	辉瑞制药有限公司
5	吉林修正药业集团股份有限公司	15	北京医药集团有限责任公司
6	广州医药集团有限公司	16	天津天士力集团有限公司
7	华北制药集团有限责任公司	17	齐鲁制药有限公司
8	步长集团	18	中国生物技术集团公司
9	天津金耀集团有限公司③	19	联邦制药国际控股公司④
10	拜耳医药保健有限公司	20	杭州华东医药集团有限公司

资料来源：SFDA 南方所 2011.8（按 2010 年销售收入统计）

注：①哈药集团有限公司包含下属：哈药总厂、哈药三精股份、哈药六厂、哈药中药有限公司、哈药生物工程、哈药总厂制剂厂等子公司；②石药集团有限公司包含下属：中润制药、中诺药业、欧意药业、维生药业等子公司；③天津金耀集团有限公司包含下属：天津药业、天药股份、金耀氨基酸、天安股份等子公司；④出于品牌统一宣传需求，联邦制药国际控股公司和东瑞制药（控股）有限公司要求以其集团名称参与中国制药工业百强排名，两家公司为香港注册企业，参与排名的金额只统计其在中国境内部分。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品技术含量低，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业的企业机制尚未形成，研发投入不足，这些严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

药价虚高

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。

医院和药商之间的非法回扣直接造成了医药价格虚高。自 1997 年以来，截至 2011 年 3 月底，中国连续 27 次下调部分药品的最高零售价格，但由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调不可避免地转嫁给医药生产企业。从长期看，国家发改委将着手从体制上解决药品虚高的问题，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

环境治理成本增加

医药行业是环保治理的 12 个重点行业之一，三废处理、环境保护的压力不断加大。中国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染严重、附加值较低。中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较落后，缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，致使中药材的开发利用处于无序状态。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种达到濒危的程度，甚至将要灭绝；另一方面因为盲目种植，导致大量积压，造成巨大的资源浪费。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造成较大的影响。

总体看，中国医药行业存在着行业集中度低、研发能力不足、药价虚高以及能耗高、污染严重等现象，急需国家进行行业调整、规范。

3. 行业政策

从 2009 年开始中国开始实施新一轮的医疗体制改革，近两年医改政策密集推出并向纵深推进，医药行业经历的政策波动达到前所未有的强度，在新医改全面推进下，基本药物制度全面铺开，药品标准进一步提高，医药行业产业结构调整向纵深推进，药品招标采购深入进行，公立医院改革有序进行。

表 2 近年来医药行业政策要点回顾

时间	政策名称	政策要点
2006 年 9 月	《调整出口退税政策》	维生素 A、维生素 E 出口退税率由 13%调高为 17%。而维生素 C 和 B 族为 13%，青霉素为 15%。
2007 年 12 月	《外商投资产业指导目录（2007 年修订）》	限制外商在医药方面的投资的目录包括：维生素 B1、维生素 B2、维生素 C、维生素 E、多种维生素制剂和口服钙剂生产。
2008 年 11 月	《产业结构调整指导目录 2008 年本》（征求意见稿）	鼓励关键中间体开发生产，原料药清洁生产工艺开发，限制青霉素、维生素 C 原料项目。
2009 年 1 月	《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》	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
2009 年 4 月	《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》	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。
2009 年 8 月、10 月	《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》《国家基本药物零售指导价格》	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。
2009 年 11 月	《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。
2010 年 6 月	《医疗卫生服务单位信息公开管理办法（试行）》	要求向社会主动公开三类信息，提高医疗卫生服务的透明度，保障患者的就医知情权。
2010 年 10 月	《关于加快医药行业结构调整的指导意见》	明确了结构调整目标和措施，重点内容是扶持创新及技术提升、推进并购重组、提升行业集中度。
2011 年 3 月	产业结构调整指导目录（2011 年本）	限制新建、扩建古龙酸和维生素 C 原粉（包括药用、食品用和饲料用、化妆品用）生产装置，限制新建药品、食品、饲料、化妆品等用途的维生素 B1、维生素 B2、维生素 B12（综合利用除外）、维生素 E 原料生产装置
2011 年 4 月	《2011 年维生素 C 生产计划等事项的通知》	发改委、工信部计划，2011 年全国安排生产维生素 C 生产计划 10 万吨，且将生产计划下达到相关省区。

资料来源：联合资信整理

从以上整理的医药行业政策来看，近年来国家对医药行业的规范性要求逐年细化，医药行业的支持鼓励政策也在不断推出，保证了中国医药行业良性有序的向前发展。1998 年中国开始推行“三项改革”，即医疗保险制度改革、医疗卫生体制改革、药品生产流通体制改革。2009 年新医改政策明确 2009～2011 年政府将新增投入 8500 亿元，将为医药行业带来发展机遇。医药改革正在稳步，但是仍然存在的各地改革进展不平衡、药物制度实施中出现的质量安全、价格偏高等问题亟待解决。

总体看，随着经济水平的发展，在医药研发、生产、销售各个环节需要产业集约化、规范化，政府出台多项政策进行支持和监管，这是一个长期的过程，任重道远。

4. 行业发展

2010 年 10 月工业和信息化部、卫生部、国家食品药品监督管理局三部门联合制定的《关于加快医药行业结构调整的指导意见》（以下简称《意见》）发布，《意见》指出，以结构调整为主线,加强自主创新,促进新品种、新技术研发,推动兼并重组,培育大企业集团,加快技术改造,增强企业素质和国际竞争力。

在产品结构方面，化学药、生物制药和中药领域将加大研发力度，实现更多的高附加值产品；在组织结构方面，通过扶优扶强和在市场竞争中优胜劣汰，并购重组将逐渐显现，显著提高企业规模经济水平和产业集中度，医药企业数量明显减少，医药百强企业销售收入占到全行业销售收入的 50%以上，形成一批具有国际竞争力和对行业发展有较强带动作用的大

型企业集团；在区域结构方面，形成符合国际标准的“长三角”、“珠三角”和“环渤海”三个综合性医药生产基地，中西部地区发挥资源优势，发展特色鲜明的专业性生产基地，积极承接产业转移，严防化学原料药生产向环境承载能力弱的地区转移和低水平产能的扩张，形成东、中、西部优势互补的布局，促进区域医药经济协调发展；在出口结构调整上，扩大制剂出口，支持企业在境外建厂。

总体看，随着医疗改革和监管政策的出台，中国医药行业在行业集中度、产品结构、区域发展等方面均将得到改善，行业发展前景较好。

5. 麻醉药子行业

从行业现状看，麻醉剂市场需求持续快速增长，未来增长空间仍然巨大。根据国际麻醉管理局（INCB）数据显示，2010 年全球麻醉剂市场规模 42 亿美元，其中静脉麻醉剂占 50%（丙泊酚为主），吸入性麻醉剂占 30%（其中：七氟烷占 80%、异氟烷占 12%、地氟烷 3%），局部麻醉剂占 20%。2010 年国内麻醉剂市场规模 31.55 亿元，其中全麻剂 24.60 亿元，局麻剂 6.95 亿元。麻醉剂市场的增长一方面来自手术量的平稳增长，另一方面来自产品的升级换代。局麻药用量虽大于全麻药，但因为价格低廉，市场规模不大。虽然用量增长很快，到目前为止，亚洲地区麻醉药品的使用量离国际限定日剂量仍还有很大的差距，尤其是中国麻醉镇痛药人均消费量远低于世界平均水平。

表 3 中国麻醉药人均用量与美国和全球平均水平对比
(单位: mg/人/年, 芬太尼系列为 ug/人/年)

产品	中国人均用量	美国人均用量	全球人均用量	中国人均用量/美国人均用量	中国人均用量/全球人均用量
可待因	6.08	70.85	42.51	9%	14%
二氢可待因	0.07	0.19	5.12	37%	1%
吗啡	0.63	78.01	7.26	1%	9%
羟考酮	0.04	208	12.84	0.02%	0.30%
福尔可定	0.17	未上市	1.49	--	11%
右丙氧芬	0.33	253	43.41	0.10%	1%
苯乙哌啶	1.69	2.18	3.09	77%	54%
美沙酮	0.97	51	5.32	2%	18%
哌替啶	1.67	11.89	1.68	14%	100%
可卡因	0.002	0.24	0.04	1%	6%
芬太尼	8.96	1943	227	0.50%	4%
阿芬太尼	未上市	2.27	3.02	--	--
瑞芬太尼	2.24	4.55	7.02	49%	32%
舒芬太尼	0.14	0.73	0.5	19%	28%

资料来源：国际麻醉管理局（INCB 2011）

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。目前国内麻醉镇痛药物市场中枸橼酸芬太尼所占市场份额最大，其次是瑞芬太尼，占比分别是 31.0%和 20.1%，这两者再加上舒芬太尼共占市场份额为 63.4%。企业竞争方面，虽然恩华药业和国药集团工业公司开始涉足芬太尼和瑞芬太尼，但人福医药在芬太尼层面的竞争优势非常明显，目前几乎垄断了国内芬太尼系列的市场，而且拥有原料、制剂一体化的生产，以及渠道、营销队伍的优势，通过学术营销维护的医院市场相对稳固。

表 4 芬太尼系列产品比较

品种	作用特点	适用范围	副作用	医保	定位	生产企业	潜在进入者
芬太尼（注射剂）	镇痛效果是吗啡的 50-100 倍，1 分钟起效，4 分钟达峰，维持 30~60 分钟。	术中、术后的镇痛，应用广泛	眩晕、恶心、呕吐等，较为明显	甲类	中低端	人福医药原料药独家，制剂占绝对优势	恩华药业（原料药+制剂）、国药工业（制剂）
芬太尼（透皮贴剂）	镇痛效果与吗啡缓释剂类似，副反应可能较低，但体内有蓄积，且管制严格。一贴用 3 天。	癌症、慢性非癌性疼痛等术后镇痛	恶心、呕吐等，可能导致肺通气不足	乙类（受限制）	中低端	西安杨森、常州四药	羚锐制药
瑞芬太尼	镇痛效果与芬太尼类似、起效快、消除快、无积蓄、苏醒无延迟、维持 5~10 分钟	术中镇痛	恶心、呕吐、呼吸抑制，但停药几分钟后即消失	乙类	高端	人福医药原料药和制剂独家	恩华药业（制剂）、国药工业（原料药+制剂）
舒芬太尼	镇痛效果是芬太尼的 5-10 倍，维持时间是芬太尼的 2 倍、苏醒更快	术中、术后镇痛，应用较为广泛	与芬太尼相比，恶心呕吐等副作用较小	乙类	高端	人福医药原料药独家，制剂成功实现进口替代	暂无

资料来源：SFDA，联合资信整理

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 麻醉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。2011 年上半年，据国药集团药业股份有限公司（以下简称“国药集团”）麻醉药品销售数据统计，全国麻醉药品销售总额为 6.64 亿元，其中公司占比 60.80%，稳居全国第一；同时公司还是生产复方米非司酮片计生药品的独家企业；此外，2010 年以来，公司先后收购并控股了武汉中原瑞德生物制品有限责任公司（以下

简称“中原瑞德”)、深圳新鹏生物技术有限公司,积极介入生物制品领域;并通过增资方式控股 4 家具有优势配送资源的湖北省医药商业公司,全面加强对华中地区医院终端网络的控制能力,为公司快速扩大规模,加强工商互动提供有力后续保障。公司在工业和信息化部最新发布的《2010 年中国医药统计年报》中“全部工业企业法人单位按主营业务收入排序”位列第五十八名(湖北省第一名);“按资产总额排序”位列第二十八名(湖北省第一名);“按利润总额排序”位列第四十三名(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。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,在研的具有自主知识产权的静脉乳化异氟烷等 11 个麻醉科系列用药将在两年后陆续上市。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”。此外,公司投入 4000 多万元正在研发的抗癌药“重组人可溶性 TRAIL”是完全自主研发、并拥有自主知识产权的国家一类基因工程新药,被列为国家十五重大科技专项,

得到国家“863”计划支持。公司于 2010 年 11 月获批“国家级企业技术中心”称号,取得国家“重大新药创制”支持,并与军事医学科学院等多家医药研究机构开展产学研合作项目。

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 2008~2010 年的研发投入逐年稳步增长,公司对科技研发重视程度越来越高。

表 6 2008~2010 年公司研发投入情况(单位:万元)

项目	2008 年度	2009 年	2010 年
研发费用	2593.12	6180.00	10739.00
医药营业收入	80011.79	110922.00	180787.95
营业收入	102436.95	133020.92	220479.88
研发费用占医药营业收入的比重	3.24%	5.57%	5.94%
研发费用占营业收入的比重	2.53%	4.65%	4.87%

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

公司现有董事、监事、高级管理人员共 20 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历,管理团队整体素质高。

公司董事长王学海先生,37 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,55 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 2011 年 9 月底,公司员工共计 6308 人,按岗位构成划分,管理人员占 6.99%、研

发人员占 10.78%、生产人员占 31.80%、销售人员占 34.10%，财务人员占 3.09%，其他占 13.24%；按学历划分，本科及以上学历占 32.57%、大专学历占 27.98%、高中及中专学历占 42.01%。

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。2010 年，公司对当代国际花园项目投资收益为 1173.15 万元（已扣除应分摊的收益补偿金）。

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、投资管理部、企业文化部、医药研究院、董事会秘书处、信息管理部和工会 12 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。

为规范股份公司管理，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《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和管理；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

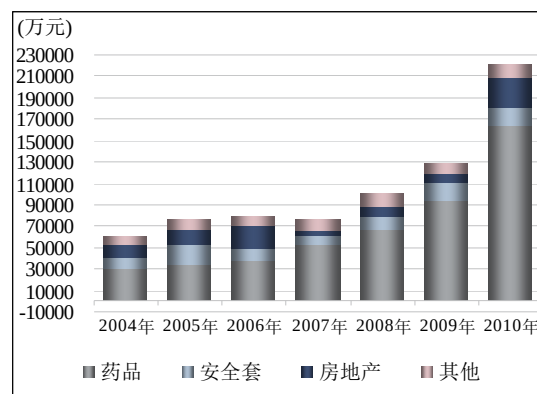
1. 经营概况

公司隶属医药行业，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、制造和销售以及医药商业板块业务，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 4 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企业转型，医药主业收入占营业收入比重逐年大幅上升，2010 年已达到 82.00%，医药主业日益突出。其中，受益于公司 2010 年以来加快医药产业外延式发展，医药商业板块占比日益扩大，在增厚公司整体收入水平的同时，也拉低了公司毛利率。2010 年，公司医药板块收入总额 180787.95 万元，三年复合增长 50.32%，医药板块毛利率水平也由 2009 年的 57.69% 降至 48.58%。预计未来随着定向增发募投项目的竣工投产及新近并购公司业务日趋整合，公司医药板块主业还将进一步突出。

图 4 2004~2010 年公司营业收入构成



资料来源：公司提供

表 7 2008~2011 年 9 月公司营业收入构成

项 目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 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	80011.79	78.11%	110922.00	83.39%	180787.95	82.00%	214109.35	88.08%
其中：1、特色药	37914.11	37.02%	57568.27	43.28%	81483.84	36.96%	83122.77	34.20%
2、普药	29105.67	28.41%	37260.11	28.00%	82751.34	37.53%	119471.72	49.15%
3、安全套	12992.01	12.68%	16101.54	12.10%	16552.77	7.51%	11514.86	4.74%
二、房地产	8579.92	8.38%	8352.69	6.28%	27881.11	12.65%	20197.58	8.31%
三、其他	13845.24	13.52%	13746.23	10.33%	11810.81	5.36%	8775.92	3.61%
合计	102436.95	100.00%	133020.92	100.00%	220479.88	100.00%	243082.85	100.00%

资料来源：公司提供

2. 医药板块

公司医药板块业务主要包括医药工业及医药商业。2010 年以来，随着公司医药商业板块收入占比不断扩大，公司医药板块收入水平快速增长，2011 年 1~9 月，公司医药板块合计

收入达 214109.35 万元，是 2010 年全年医药板块收入的 118.43%，其中医药商业板块占比升至 44.73%，医药工业板块占比 55.27%。

表 8 2008~2011 年 9 月公司医药板块收入构成

项 目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 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
医药商业	13379.40	16.72%	17927.38	16.16%	64797.43	35.84%	95777.22	44.73%
医药工业	66632.38	83.28%	92994.62	83.84%	115990.52	64.16%	118332.13	55.27%
合计	80011.79	100%	110922.00	100%	180787.95	100%	214109.35	100%

资料来源：公司提供

(1) 医药工业

公司医药工业板块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 9 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))			
				2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
宜昌人福	枸橼酸芬太尼注射液		盒	4212204	5761642	5531782	3844883	29	30	29.61	29.87
宜昌人福	注射用盐酸瑞芬太尼		盒	385967	583766	835835	818155	348	350	349.98	346.26
宜昌人福	枸橼酸舒芬太尼注射液		盒	175009	345219	613736	730059	385	385	384.54	381.79
宜昌人福	复方福尔可定糖浆	100ml	瓶	409149	371369	478392	248335	7	9	9.73	12.32
宜昌人福	复方福尔可定糖浆	60ml	瓶	91834	99306	78967	88763	9	10	10.21	9.99
葛店人福	米非司酮片	25mg*6 片/盒	盒	2010025	2512884	2793681	2216690	15	15	15.22	15.28
武汉人福	小牛血去蛋白提取物注射液	2ml	支	181480	208900	316940	141200	3	3	2.77	3.23
武汉人福	小牛血去蛋白提取物注射液	5ml	支	871770	1078927	1123877	983116	4	4	4.15	4.31
武汉人福	小牛血去蛋白提取物注射液	10ml	支	461742	522177	691960	514891	8	7	6.7	6.86
武汉人福	小牛血去蛋白提取物注射液	20ml	支	45125	66524	104060	74100	15	14	13.24	14.14
维吾尔药业	通滞苏润江胶囊	0.3g*24 片/盒	盒	1048698	1349829	1260019	847202	9	10	9.61	11.6

资料来源：公司提供

生产经营

①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 2011 年 9 月底，宜昌人福的资产总额为 93976.63 万元，净资产 54704.90 万元；同期实现主营业务收入 75349.17 万元，净利润 22000.66 万元。

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，公司现建有开发区园区、远安园区、成都园区、生物产业园区四大生产基地，其中位于宜昌开发区占地面积达 212 亩的宜昌人福医药工业园拥有全面通过国家 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；位于远安园区的生产基地为公司在 2010 年投资 1 亿元建成的具备年产 5 亿支小容量注射液生产能力的湖北省最大的小容量注射液生产基地，该基地已通过国家 GMP 认证；位于宜昌生物产业园的口服制剂药品出口生产基地正在建设之中。目前公司已具备年产小容量注射液 5 亿支、冻干粉针 700 万瓶、片剂 20 亿片、颗粒剂 2000 万袋、胶囊 2 亿粒、糖浆及口服液 1000 万瓶的生产能力。

从产销和价格情况看，随着我国麻醉镇痛类药品市场的逐步放开及下游需求量的不断扩大，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 14.60%，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 47.16% 和 87.27%。公司麻醉药品均由政府指导定价，售价较为稳定，其中具有更好麻醉效果、成瘾性低的舒芬太尼和瑞芬太尼比芬太尼拥有较高的附加值和成长性，考虑到芬太尼产品价格较低，盈利空间有限，公司 2010 年以来逐渐将产品重心向附加值更高的舒芬太尼和瑞芬太尼转移。

② 计生产品

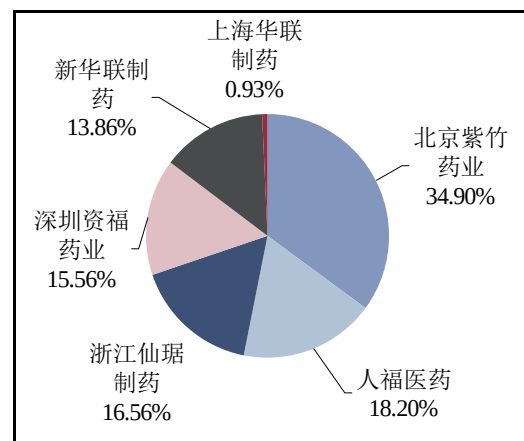
公司计生药品的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司葛店人福（公司持股 81.07%）进行；安全套等计生用品主要依托天津中生乳胶有限公司（以下简称“天津中生”，公司持股 90.00%）进行。除计生药品外，葛店人福还专注于甾体原料药和抗肿瘤药物等的研发、生产及销售业务。截至 2011 年 9 月底，葛店人福资产总额 26075.71 万元，净资产

16631.63 万元；同期实现主营业务收入 15446.45 万元，净利润 2232.99 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，复方米非司酮片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。葛店人福拥有制剂注册品种 10 个，原料药注册品种 17 个，常年生产品种 23 个，其主要产品为米非司酮片（胶囊）、复方米非司酮片、米索前列醇片、左炔诺孕酮胶囊、非那雄胺、醋酸环丙孕酮、奥卡西平等。

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 10 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，2010 年葛店人福米非司酮产品的市场占有率为 18.20%，排名第二。

图 5 2010 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，联合资信整理

天津中生是国家 9 家定点生产安全套的企业之一，具备 6 亿只的生产能力。据统计，全国年销售安全套约为 60 亿只，国家采购约占

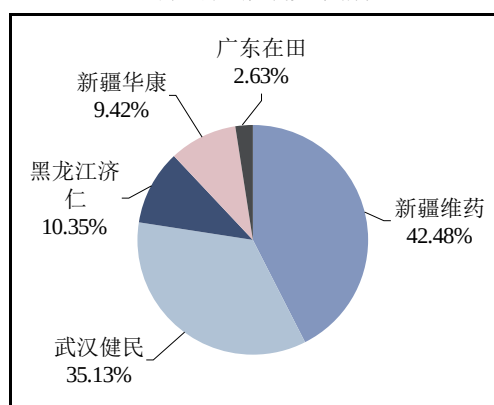
25~30%。目前天津中生执行 ISO 4074 产品标准及最严格的国际制造标准 ISO13485，同时还获得了欧共体的“CE”认证书和 FDA 510K 的预销售备案证明。

③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 55.00%）进行。截至 2011 年 9 月底，新疆维药资产总额 8952.22 万元，净资产 4955.83 万元，当期营业收入 7321.88 万元，净利润 926.65 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、7 个地方医保品种和 5 个 OTC 品种。新疆维药的主要产品包括通滞苏润江胶囊、祖卡木颗粒、复方木尼孜其颗粒、炎消迪娜尔糖浆、复方斯亚旦生发酊（油）等。2010 年通滞苏润江胶囊产销量为 126.00 万盒，三年年均增长 9.61%。

图 6 2010 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 3 亿元，现有四家销售规模较大的专业维吾尔药生产企业，包括新疆维药、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药是中国规模最大、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 2010 年市场占有率达到 42.48%。

④生物制药

2010 年以来，公司全面进军生物制药领域，分别通过增持股权全面控股深圳新鹏生物技术有限公司（以下简称“深圳新鹏”），大力发展以抗肿瘤基因药为核心的特色生物制药；通过收购中原瑞德 85% 股权，进入血液制品领域；通过收购武汉光谷人福生物医药有限公司（以下简称“光谷人福”）涉足心血管领域基因工程制药；通过收购武汉人福昕和生物医药有限公司（以下简称“人福昕和”），进入疫苗子行业。生物制药领域是公司未来打造的一个重点产业，公司将在基因工程制药、抗体、血液制品、疫苗等多方面全面发力，有望在未来 2 年内进入国内生物医药领域的前列。

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，2008~2011 年前三季度公司前 5 名供应商采购金额合计占总采购金额的比重分别为 21.02%、19.08%、16.53% 和 16.01%，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（以下简称“玛氏食品”），大额采购的主要是食品类，采购方为公司下属子公司武汉天润健康产品有限公司，该公司是玛氏食品在湖北区域的一级经销商。

表 10 2008~2011 年前三季度公司前 5 名供应商情况

排名	2008 年			2009 年			2010 年			2011 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	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	玛氏食品 (中国) 有限公司 武汉分公 司	5609.77	4.36	湖北泰 朋医药 有限公 司	6661.69	4.18
2	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	武汉杰士 邦卫生用 品有限公 司	5417.55	4.21	玛氏食 品(中 国)有 限公司	5256.58	3.30
3	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	麻城市天 下明药业 有限公司	3876.51	3.02	九州通 医药集 团股份 有限公 司	5048.63	3.17
4	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	杭州宏盛 食品饮料 营销有限 公司	3264.8	2.54	广东中 健医药 有限公 司	4362.62	2.74
5	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	九州通医 药集团股 份有限公 司	3080.92	2.40	杭州宏 盛食品 饮料营 销有限 公司	4158.52	2.61
	合 计	13416.39	21.02	合 计	14959.24	19.08	合计	21249.55	16.53	合计	25488.04	16.01

资料来源：公司提供

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）均采取专业招商代理模式，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，采取分销和直销相结合的方式销售。

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，出口销售收入占比较小。

 表 11 2008~2011 年前三季度公司销售收入
各区域占比

地区	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
东北	2.63%	2.67%	1.95%	1.32%
华北	33.56%	37.54%	26.47%	24.65%
华中	30.56%	25.77%	45.04%	51.76%
华东	9.69%	9.92%	6.44%	5.96%

西北	4.03%	6.67%	4.04%	3.95%
西南	6.72%	4.91%	5.27%	4.70%
华南	9.27%	8.41%	8.91%	6.26%
出口	3.54%	4.11%	1.88%	1.40%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

从集中度来看，2008~2011 年前三季度公司前 5 名销售商销售金额合计占总销售金额的比重分别为 32.03%、37.70%、32.77%和 28.16%，集中度一般，且呈现下降趋势。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 12 2008~2011 年前三季度公司前 5 名销售商情况

营业收入前五名	主要销售产品	2008 年销售额（万元）	占比（%）	2009 年销售额（万元）	占比（%）	2010 年销售额（万元）	占比（%）	2011 年前三季度销售额（万元）	占比（%）
国药集团药业股份有限公司	麻醉药	26235.36	25.61	38752.85	29.13	51323.71	23.28	49288.94	20.28
武汉中百连锁仓储超市有限公司	食品	1702.07	1.66	3579.13	2.69	6758.07	3.07	2984.79	1.23
上海市医药股份有限公司	麻醉药	1693.65	1.65	3218.08	2.42	5418.92	2.46	5990.92	2.46
华中科技大学同济医学院附属同济医院	药品	--	--	--	--	--	--	5613.77	2.31
华中科技大学同济医学院附属协和医院	药品	--	--	--	--	--	--	4582.61	1.89
重庆医药股份有限公司特殊药品分公司	麻醉药	--	--	--	--	4462.24	2.02	--	--
九州通医药集团股份有限公司	药品	1712.20	1.67	2641.65	1.99	4294.70	1.95	--	--
古巴 Cuban Exporting and Impo	安全套	1465.76	1.43	1960.00	1.47	--	--	--	--
前五名小计		32809.04	32.03	50151.71	37.70	72257.64	32.77	68461.04	28.16

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）医药商业

2010 年以来，公司加快医药商业平台建设，全年商业板块共计实现 6.48 亿元营业收入，较上年增长了 4.69 亿元，涨幅达 261.44%。2010 年公司通过增资方式控股了 4 家具有优势配送资源的湖北省医药商业公司，全面加强对华中地区医院终端网络的控制能力。公司商业板块的重点是整合湖北各地市医药商业资源，建设覆盖全省的终端销售网络，继而在此基础上整合资源，集中采购，专业发展，争取实现销售规模过 50 亿元，进入湖北省医药商业企业销售规模前三名，完成湖南、河南、江西三省布局，形成专业医药商业经营团队和具有创新意义的

医药商业盈利模式，成为中部四省（湖北、湖南、河南、江西）区域医药商业龙头企业。公司在原有该板块子公司武汉人福康诚医药有限公司（以下简称“人福康诚”）、武汉人福益民医药有限公司（以下简称“人福益民”）基础上，先后并购了湖北人福民生医药有限公司（以下简称“人福民生”）（具有省级基药配送资格，全省终端网络健全）、武汉人福昕和生物医药有限公司（以下简称“人福昕和”）（拥有全省疾控网络）、湖北人福诺生药业有限责任公司（以下简称“人福诺生”）（拥有武汉医院高端品种销售网络）等极具实力和特色的商业公司，现已拥有了武汉二级以上医院全部户头以及各地市的大部分终端网络。公司医药商业板块的销售终端主要是依靠医院纯销，其次是商业调拨及药店零售方面。

表 13 2008~2011 年 9 月公司医药商业板块收入构成

项 目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 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
医院纯销	6,232.12	46.58%	9,399.33	52.43%	41,321.32	63.77%	69,476.80	72.54%
商业调拨	6,958.38	52.01%	8,173.77	45.59%	23,049.78	35.57%	25,887.37	27.03%
药店零售	188.90	1.41%	354.28	1.98%	426.33	0.66%	413.05	0.43%
合计	13,379.40	100.00%	17,927.38	100.00%	64,797.43	100.00%	95,777.22	100.00%

资料来源：公司提供

未来公司将加强对湖北全省终端网络的布局，以人福民生为依托建设全国先进水平的医药物流中心，形成骨干网络，整合具有优势终端网络资源的地市医药商业龙头企业，实现对湖北基层医疗终端的全部覆盖。

2. 其他业务

房地产业务

公司房地产开发及物业管理业务主要依托下属子公司武汉当代物业发展有限公司（以下简称“当代物业”）经营（公司持股 85%）。当代物业开发的项目主要包括当代花园一期、当代科技大厦、当代花园二期一雅典苑、当代花园三期一东方巴黎苑、当代学生公寓、当代花园五期一光谷智慧城等。2007 年以来公司没有参与新地块竞拍，目前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，受公司第一大股东当代科技协议委托经营、开发的土地面积约 500 亩¹。

截至 2011 年 9 月底，公司房地产已建成面积为 150629.88 平方米，正在开发的建筑面积为 135865.81 平方米，已销售建筑面积为 118254.47 平方米，尚余 30 亩土地已完成规划，预计开发建筑面积约 73000.00 平方米；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 346381.6 平方米，正在开发的建筑面积为 3634.84 平方

米，已销售建筑面积为 283976.49 平方米，尚余 12 亩土地已完成规划，预计开发建筑建筑面积 40000 平方米。公司 2011 年 1~9 月的房地产新开工面积为 2010 年全年新开工面积的 2.85%。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。

表 14 公司房地产开发主要指标

（单位：万元，万平方米）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
房地产开发完成投资	11102.74	8125.05	8672.89	8987.06
房屋施工面积	2.21	7.19	15.78	0.45
房屋竣工面积	2.21	3.84	6.15	
房屋销售面积	1.20	1.07	6.25	3.32
实际销售额	6856.42	6269.85	26088.4	18767.28

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2008 年~2010 年，公司销售债权周转次数呈上升趋势，特别是 2010 年以来，受益于公司商业板块占比扩大，销售债权周转次数较 2009 年大幅提高，三年分别为 4.64 次、4.79 次和 5.41 次。2010 年公司存货周转次数和总资产的周转次数分别为 2.02 次和 0.59 次，三年平均值分别为 1.59 次和 0.51 次，处于较低水平。总体来看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

（1）发展战略

未来，公司将集中资源在六大医药产业细

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。

分领域重点发展，争取在多个医药行业细分领域处于全国领先地位：一、麻醉镇痛药品与麻醉科用药；二、生殖健康药具；三、特色植物药；四、中枢神经用药（精神神经类药品）；五、基因工程药；六、生物制品。通过加强研发、拓展市场、并购同业竞争企业，强化在麻醉药、计生药等医药细分领域的领导地位，提升维吾尔药和中枢神经用药两个潜力医药细分领域的销售规模和市场地位。对基因工程药加大投资，与国内权威研究机构合作研发，依托一类新药快速成长，占据国内基因工程药领域领先地位。公司将通过并购方式重点投资进入生物制品领域（疫苗及血液制品），快速建立和提升产业基础和市场地位。

为确保公司发展战略规划的顺利实施，公司将在以下方面大力投入：

①公司将每年投入不少于年销售收入的5%在新药研发上，使医药研究院建成国家级企业技术中心、国际研发合作基地。

②公司将大力实施人才兴企战略。公司从2011年开始启动“核心人才5311引进培养工程”，即到2015年，系统培养出50名高级经营管理人才（每年10名）、30名高级技术创新专家、100名中高级市场营销人才（每年20名）、100名国际化经营管理人才（每年20名），能基本满足公司经营需要，形成适合公司发展需要的专业配套、门类齐全、梯次配备的核心人才群。

③通过资本运作和产业运作良性互动，加

快公司发展，尽快提高公司在国内医药行业的地位。第一，融资拓展新的医药细分领域和巩固现有优势医药细分领域。第二，发展国际经营和医药商业，并购大型医药商业公司，整合商业公司物流系统。第三，通过项目注入、并购整合等补充中成药、安全套等经营公司的资源能力。第四，那些没有规模、没有特色的经营公司，保持稳定，择机处理。

④为配合公司国际化发展战略，公司成立国际合作部，积极开展对外合作、开拓国外市场。公司规划在十二五期间，将建设多个国际标准生产基地，突破国际经营的质量标准障碍；建设国际样板市场，摸索在国际市场开展药品注册、建设营销渠道和营销队伍的经验，创建国际经营盈利模式；培养一支国际化人才队伍。

（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2012年~2013年。从资金筹措看，公司项目投资主要来源于2011年上半年的股权激励计划增发所募集的资金及同期公司发行4亿元短期融资券，目前均已到位。2012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2011年前三季度，公司各投资项目尚处于开工准备阶段。

根据当前行业发展状况及企业经营现状，如项目能如期顺利完工，公司未来经营业绩预测实现可能性较大。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15 公司未来三年投资计划（单位：万元）

项目名称	开工日期	建设期	计划总投资	资金来源		截至2011年9月投资额	未来投资计划			项目概况
				贷款	自筹		2011年四季度	2012年	2013年	
宜昌人福药业有限责任公司口服固体类药剂出口车间建设项目	2011.12	2年	24000.00		24000.00	-	8360.89	9463.40	6175.71	新建年产35亿粒片剂和5亿粒硬胶囊，符合美国FDA认证标准的生产基地。项目总投资估算为2.4亿。

湖北葛店人福药业有限责任公司新型甾体激素原料药车间及配套设施建设工程	2011.12	2 年	5984.09	3000.00	2984.09	-	1500.00	3484.09	1000.00	新建年产 10 吨新型甾体激素原料药/关键中间体生产线及配套设施。项目总投资估算为 5984.09 万元。
武汉中原瑞德生物制品有限责任公司血液制品及疫苗产业化项目基地	2011.12	2 年	25066.40	15000.00	10066.40	-	1400.00	12142.40	11524.00	新建年投 300 吨原料血浆, 生产 12 种规格血液制品的血液制品及疫苗产业化项目基地。项目总投资估算为 2.5 亿。
人福普克药业(武汉)有限公司药品出口生产基地项目	2011.11	2 年	20000.00		20000.00	-	8600.00	4664.50	6735.50	新建符合美国 FDA 认证标准, 年产 15 亿粒软胶囊生产线。项目总投资估算为 2 亿。
合计	--	--	75050.49	18000.00	57050.49	-	19860.89	29754.39	25435.21	--

资料来源: 公司提供

表 16 公司未来三年项目经营预测 (单位: 万元)

序号	项目名称	预计正常年份的年销售收入	年均利润总额	内部收益率(税前)	投资回收期(税前)(含建设期)
1	宜昌人福药业有限责任公司口服固体制剂出口车间建设项目	45000	9000	38.47%	5.33
2	湖北葛店人福药业有限责任公司新型甾体激素原料药车间及配套设施建设工程	20000	3260	33.98%	5.49
3	武汉中原瑞德生物制品有限责任公司血液制品及疫苗产业化项目基地	22500	7500	36.60%	5.77
4	人福普克药业(武汉)有限公司药品出口生产基地项目	40000	10800	31.45%	5.58

资料来源: 公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表均已经过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。公司执行新企业会计准则及其有关规定, 近三年公司会计制度持续。2011 年度 1~9 月报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看, 截至 2010 年底, 纳入公司合并报表范围的子公司合计 40 家, 较 2009 年新增了 11 家, 分别为北京人福山诺健康科技有限公司、武汉龙海开发建设有限公司、武汉光谷人福生物医药有限公司、Humanwell Pharma Mali S.A、Humanwell Pharma Burkina S.A、湖北人福中通医药有限公司、湖北人福民生医药有限公司、武汉人福昕和生物医药有限公司、湖北人福诺生药业有限责任公司、北京人福军威医药技术开发有限公

司、武汉中原瑞德生物制品有限责任公司, 其中前 6 家公司为新设立的子公司, 其余 5 家为通过非同一控制下企业合并取得的子公司。总体看, 公司合并范围变化对公司整体经营影响相对较小, 三年数据具有可比性。

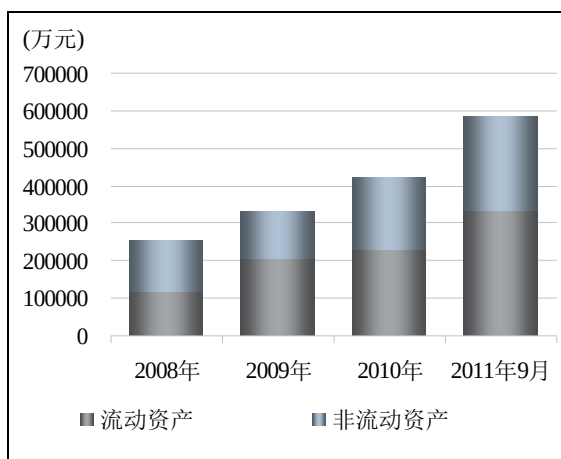
截至 2010 年底, 公司合并资产总额为 422828.06 万元, 所有者权益(含少数股东权益)为 232764.63 万元(其中少数股东权益 37530.44 万元); 2010 年, 公司实现营业收入 220479.88 万元, 利润总额 36795.72 万元。

截至 2011 年 9 月底, 公司合并资产总额为 586176.73 万元, 所有者权益(含少数股东权益)为 301493.84 万元(其中少数股东权益 44796.89 万元); 2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 243082.85 万元, 利润总额 35408.17 万元。

2. 资产质量

2008~2010 年, 伴随公司经营规模及范围的不断扩大, 公司资产规模快速增长, 年均增长率为 28.66%。截至 2010 年底, 公司合并资产总额 422828.06 万元, 其中流动资产占 53.89%, 非流动资产占比 46.11%, 公司资产以流动资产为主。

图 7 公司资产构成情况

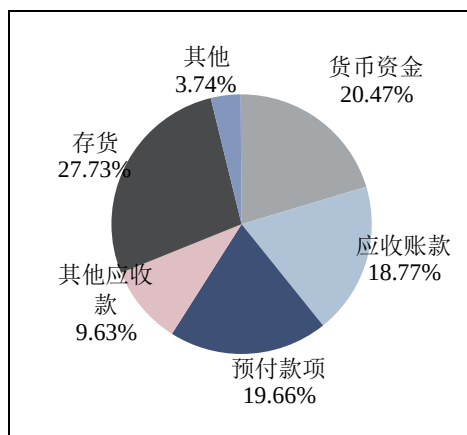


资料来源: 公司财务报表

流动资产

2008~2010 年, 公司流动资产增长较快, 年均复合增长率达到 36.80%。截至 2010 年底, 公司流动资产 227843.69 万元, 主要以货币资金 (占 20.47%)、应收账款 (占 18.77%)、预付款项 (占 19.66%) 和存货 (占 27.73%) 为主。

图 8 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司财务报表

2008~2010 年, 公司货币资金快速增长,

年均复合增长率为 91.44%。截至 2010 年底, 公司货币资金为 46641.92 万元, 是流动资产的最主要构成部分, 其构成主要为银行存款 (占 97.78%), 其中 698.18 万元为银行的结算保证金存款, 公司可支配货币现金占比较高, 资金充裕。

2008~2010 年, 随着公司收入规模不断扩大及医药商业板块收入占比的提高, 公司应收账款逐年大幅增长, 年均增长 33.56%, 但增幅略低于公司营业收入增幅。截至 2010 年底, 公司应收账款净额 42756.86 万元。从账龄结构看, 1 年以内的占 83.60%, 1~3 年的占 12.46%, 3 年以上的占 3.94%, 公司 2010 年底计提应收账款坏账准备 2740.00 万元, 计提比例为 6.41%, 计提较为充分。应收账款前 5 名单位欠款合计占应收账款的 12.91%, 主要是医药商业客户, 集中度不高, 且全部为 1 年以内欠款, 坏账风险较低。2010 年度公司下属子公司以所持有的客户欠款债权向中国工商银行办理有追索权的国内保理业务总计获得借款 1815.00 万元。

2008~2010 年, 公司其他应收款小幅增长, 年均增长 4.46%。截至 2010 年底, 公司其他应收款为 21934.19 万元, 主要为公司拆借其他企业的经营性暂借款, 账龄在 1 年以内的占 52.30%, 1-2 年的占 28.32%, 2-3 年的占 12.56%, 3 年及以上的占 6.82%, 共计提坏账准备 1957.41 万元, 计提比例为 8.19%。从欠款方来看, 其他应收款前 5 名单位欠款合计占其他应收款的 37.87%, 集中度较高且其中 29.05% 为关联方欠款。总体看, 公司其他应收款账龄一般, 且其中关联方欠款占比较高。

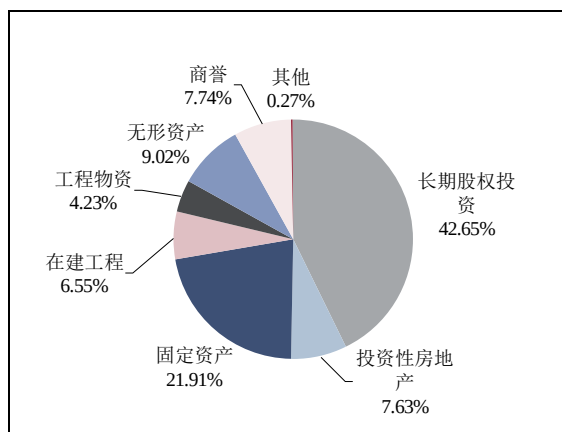
2008~2010 年, 公司预付账款快速增长, 年均增长 97.77%。截至 2010 年底, 公司预付账款为 44803.22 万元, 主要系公司增加预付的项目投资款及工程款所致, 账龄在 1 年以内的占 81.67%, 1-2 年的占 9.42%, 2-3 年的占 4.57%, 3 年及以上的占 4.34%。总体看, 公司预付账款账龄较短, 但前五名预付账款总计占总额 50.19%, 较为集中。

2008~2010 年，公司存货规模稳定增长，年均增长 10.05%。截至 2010 年底，公司存货为 63191.30 万元，主要由原材料及包装物（占 9.35%）、在产品（占 15.58%）、开发成本及开发产品（占 49.74%）和产成品及库存商品（占 25.18%）等构成，其中开发成本及开发产品主要为待开发土地及正在开发的房地产项目，产成品及库存商品主要为医药产品和其他业务产品。截至 2010 年底，公司累计对产成品及库存商品计提存货跌价准备 166.76 万元。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 2.92%，占比不高。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产快速增长，年均增长 20.77%。截至 2010 年底，公司非流动资产共计 194984.37 万元，主要由长期股权投资（占 42.65%）、投资性房地产（占 7.63%）、固定资产（占 21.91%）、在建工程（占 6.55%）、无形资产（占 9.02%）和商誉（占 7.74%）构成。

图9 2010年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008~2010 年，公司长期股权投资稳定增长，年均增长 8.70%。截至 2010 年底，公司长期股权投资净额为 83164.03 万元，较 2009 年增加 36.45%，主要是由于公司 2010 年度增加对天风证券有限责任公司、Puracap Pharmaceutical LLC 等公司的长期股权投资所致。公司长期股权投资主要是公司对当代国际花园项目和武汉理工大学华夏学院的投资（合

计占比达 77.26%），其中公司对当代国际花园项目的投资系由公司股东单位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（原名“曙光嘉园二期项目”）。该项目位于武汉市东湖开发区郑桥村，规划用地总面积 332,084 平方米，建筑面积约 365,292.63 平方米。按照协议规定，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 19720.00 万元。2010 年度，公司对当代国际花园项目投资收益为 1173.15 万元，并已累计支付收益补偿金款项 17672.95 万元。

公司投资性房地产的投资项目为南湖学生公寓，近年来随着逐年折旧摊销而减少，截至 2010 年底，公司投资性房地产共计 14878.29 万元，并已全部用于借款抵押。

2008~2010 年，公司固定资产基本保持稳定，年均增长 4.72%。截至 2010 年底，公司固定资产账面净值为 42722.57 万元，主要以房屋及建筑物（占 64.19%）、机器设备（占 21.50%）、运输工具（占 8.18%）等为主，固定资产成新率较高，为 68.35%。

2008~2010 年，公司在建工程快速增长，年均增长 509.36%，主要是公司 2010 年度持续投资宜昌人福注射制剂建设项目和武汉人福异地搬迁 GMP 改造并新增软胶囊生产基地项目、医药工程研发中心及中试基地建设项目等所致。截至 2010 年底，公司在建工程为 12774.85 万元，本期资本化金额为 17.99 万元。

2008~2010 年，公司无形资产年均增长 60.24%。截至 2010 年底，公司无形资产共计 17580.60 万元，主要由土地使用权、专有技术及药品经营许可证等组成，分别占 70.79%、17.86%和 10.90%，其中用于借款抵押的土地使用权原值合计 3461.26 万元，占比较低。

2008~2010 年，公司商誉增幅较大，年均增长 342.49%。截至 2010 年底公司商誉为 15088.99 万元，较 2009 年大幅增加 2733.53%，主要是公司 2010 年 12 月底收购“中原瑞德”所支付的收购对价高于所收购股权或资产公允

价值的溢价款（共计 13219.21 万元，占商誉总额 87.61%）。中原瑞德主要经营血液制品研发、生产及销售，由于该行业政策壁垒较高且正处于高度景气阶段的行业，公司为此次收购支付了较高的对价，但此次收购将有利于公司大力发展生物医药制品领域，优化产品结构。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 586176.73 万元，较 2010 年底增加 38.63%。公司资产构成中流动资产占 57.29%，非流动资产占 42.71%，资产结构比例基本与年初持平。

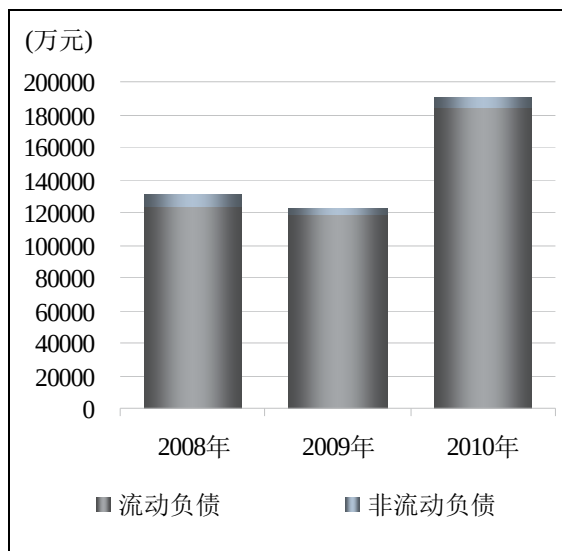
综合看，近年来伴随公司业务规模及范围的不断扩大，公司资产规模快速增长。公司资产结构较为合理，流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大，资产流动性较好；非流动资产中以固定资产和长期股权投资为主。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

近年来，在投资项目资金需求的推动下，公司整体的负债规模波动增长，2008～2010 年，公司负债总额年均增长 20.26%。截至 2010 年底，公司负债总额为 190063.43 万元，其中流动负债占 96.94%，非流动负债占 3.06%。公司负债以流动负债为主且占比较高，负债结构不合理。

图10 2008年～2010年负债规模与结构



资料来源：公司财务报表

2008～2010年，公司流动负债波动增长，年均增长21.90%。截至2010年底，公司流动负债为184241.43万元，主要由短期借款（占49.77%）、预收款项（占25.42%）、应付账款（占9.79%）和其他应付款（占10.25%）等组成。

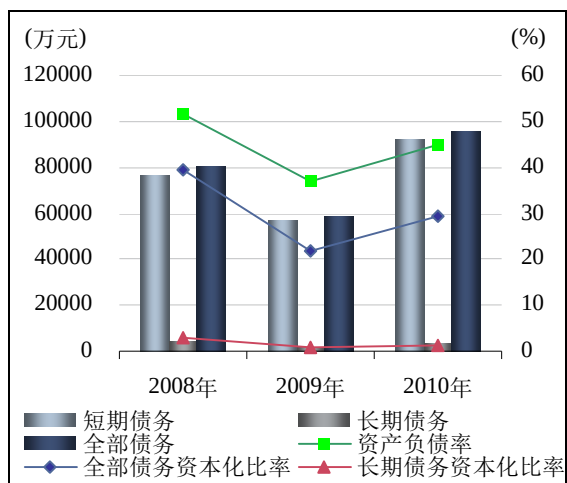
截至 2010 年底，公司短期借款共计 91695.00 万元，主要以保证借款及抵押借款为主（占比分别为 58.67%、33.89%），其中用于抵押借款的抵押资产原值总计 43462.66 万元。公司预收款项共计 46829.44 万元，主要为公司预收武汉理工大学华夏学院股权转让款（占 29.90%）及房地产业务预收房款（占 46.45%），其中 1 年以上预收款项合计 5350.93 万元（占 11.43%），主要系未达到收入确认条件的房地产项目预售款及预收设备销售款。公司应付账款主要是应付原材料货款，截至 2010 年末共计 18029.38 万元，其中账龄在 1 年以内的占比 90.81%，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，2010 年底为 18883.60 万元。

2008～2010 年，公司非流动负债规模保持较低水平且波动中有所下降。截至 2010 年底，公司非流动负债共计 5822.00 万元，主要包括长期借款（占比 58.40%）、长期应付款（占比 21.08%）和其他非流动负债（占比 19.40%）。公司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；其他非流动负债为下属子公司收到的政府补助款形成的递延收益。

公司负债中有息负债占比较低，2008 年～2010 年，受短期借款波动增加影响，公司债务规模年均增长 9.09%，截至 2010 年底全部债务为 9.59 亿元，其中短期债务占比较高为 96.45%，长期债务占 3.55%。公司近年来通过定向增发等直接融资方式有效缓解了公司扩张过程中的资金压力，有效遏制了公司偿债压力增加的趋势，但在 2010 年度，在公司持续加大对外投资支出力度，扩大生产经营范围及规模的压力下，公司全部债务资本化比率和资产负债率较上年大

幅提升，分别为29.18%和44.95%，但总体看，公司债务规模仍处于正常水平，有息债务负担仍较轻。

图 11 2008 年~2010 年公司债务指标



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年 9 月底，公司负债规模在短期借款、应付账款有所增加及公司 2011 年初成功发行 4 亿元短期融资券的推动下，较 2010 年底大幅增长 49.78%，共计 284682.88 万元，其中流动负债和非流动负债分别占 96.10%和 3.90%；公司全部债务 160751.91 万元，其中短期债务和长期债务分别占 95.12%和 4.88%。

2011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 48.57%、2.54%和34.78%。公司债务负担有所加重，但仍保持在正常水平。

总体看，公司债务水平适中，债务负担一般，但债务结构不尽合理，流动负债占比过高，存在一定短债长投的风险。

所有者权益

2008~2010 年，受益于公司近年来增发新股、利润累积及增资或收购下属子公司扩大报表合并范围所致的少数股东权益的增长，公司所有者权益快速增长，年均增速达 37.00%。截至 2010 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）232764.63 万元，其中股本占 20.26%、资本公积占 31.65%，盈余公积占 4.53%，未分配利润占 27.44%，少数股东权益占 16.12%。

2011 年 9 月底，公司所有者权益为 301493.84 万元，较 2010 年底增长 29.53%，除利润累积所致的未分配利润增长及合并范围扩大所致的少数股东权益的增长外，公司股本及资本公积总计较 2010 年底增长 41620.45 万元，为公司于 2011 年 5 月通过实行股权激励计划向 73 名激励对象（公司高管及核心管理技术销售人员等）定向发行 2185.80 万股限制性股票所致，其中 2185.80 万元作为新增资本计入股本，其余 41583.68 万元列入资本公积。此次股权激励计划的股票授予价格及股票三年解锁的业绩考核条件均较高，表现了公司对未来发展的较高信心，有利于充分调动公司管理层及骨干人员的积极性和责任感。

综合看，近年来公司所有者权益规模快速增长，其中股本和资本公积合计占比较大，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2008~2010 年，随着公司业务范围及业务规模的不断扩大，公司销售收入增长较快，年均复合增长 46.71%。2010 年公司实现营业收入 220479.88 万元，较上年增长 65.75%，公司收入主要来自麻醉药品、计生药品、维药等特色药品的生产销售及医药商业板块（合计占比 82.00%），和房地产板块的销售收入（占 12.65%）。2010 年公司实现利润总额为 36795.72 万元，较 2009 年增加 31.23%。

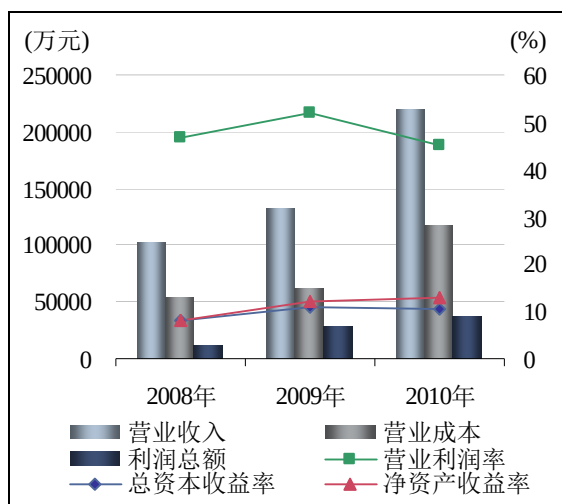
从期间费用来看，2008 年~2010 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 39.65%、40.52%和 29.75%，所占比重较大但呈波动下降的态势。2010 年，受益于公司商业板块占比扩大影响，公司销售费用及管理费用占营业收入的比重分别较 2009 年底下降 7.00 个百分点和 2.70 个百分点。

2008~2010 年，公司投资收益波动较大，分别为 5004.07 万元、12654.32 万元和 2322.14 万元，主要由于 2009 年度公司处置子公司中国联合生物技术有限责任公司股权实现收益导致

当年投资收益非正常性增长所致。公司投资收益主要为长期股权投资的参股合营企业的利润分配收益。

从盈利指标看，2008~2010 年公司营业利润率小幅下降，三年分别为 46.67%、51.94%和 44.99%。降低的原因主要有：①2010 年以来物价上涨、人力成本提高以及公司维修成本增加等因素，②公司商业板块占比扩大拉低整体毛利水平，③公司新收购业务仍处于整合期，毛利率较低等因素。2010 年公司净资产收益率和总资产收益率分别为 13.06%和 10.57%，与上年基本持平。

图 12 2008~2010 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

总体看，公司近年来伴随业务范围及规模的不断拓展，收入规模持续上升，但受市场开拓持续投入、人工成本增加、研发投入增加以及毛利较低的商业板块不断扩大等因素影响，公司盈利能力有所小幅下降，但仍处于同行业较高水平，未来随着公司积极开发生物医药等毛利较高的产品，调整产品结构以及新近并购的业务整合完成后的毛利增长，公司盈利能力将有较大的提升空间。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 243082.85 万元，利润总额 35408.17 万元，分别占 2010 年全年的 110.25%及 96.23%，增长较快。同期，公司营业利润率继续维持 2010 年下

降态势，为 41.87%。总体看，公司盈利水平及规模不断扩大，但盈利能力持续小幅下降。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2008~2010 年，公司流动比率和速动比率波动中有所上升，三年加权平均值分别为 133.36%和 94.21%，2010 年底分别下降为 123.67%和 89.37%。2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 122.75%和 91.29%，基本与 2010 年底持平。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额有较大幅度下降，且同期流动负债增长较大，继而导致 2010 年公司经营现金流动负债比下降至 6.05%，较 2009 年下降 6.99 个百分点，降幅显著，同时考虑到公司 2011 年 9 月底经营活动现金净流量为负且短期债务激增等不利因素，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 较快增长，三年分别为 21711.59 万元、36236.29 万元和 45454.45 万元，年均增长 44.69%。公司近年来付息债务有所增长，但总体规模较小，2010 年公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 2.11 倍和 10.52 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力较强。

截至 2011 年 9 月底，公司合并口径共获得各家银行授信总额度为 186114.30 万元，已使用额度为 117204.62 万元，尚未使用额度为 68909.68 万元。公司间接融资渠道较畅通。公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2011 年 9 月底，公司合并口径下对外担保余额为 9000.00 万元，担保比率为 2.99%，对公司影响较小。被担保企业广西师范大学漓江学院正常经营，公司或有负债风险较小。

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

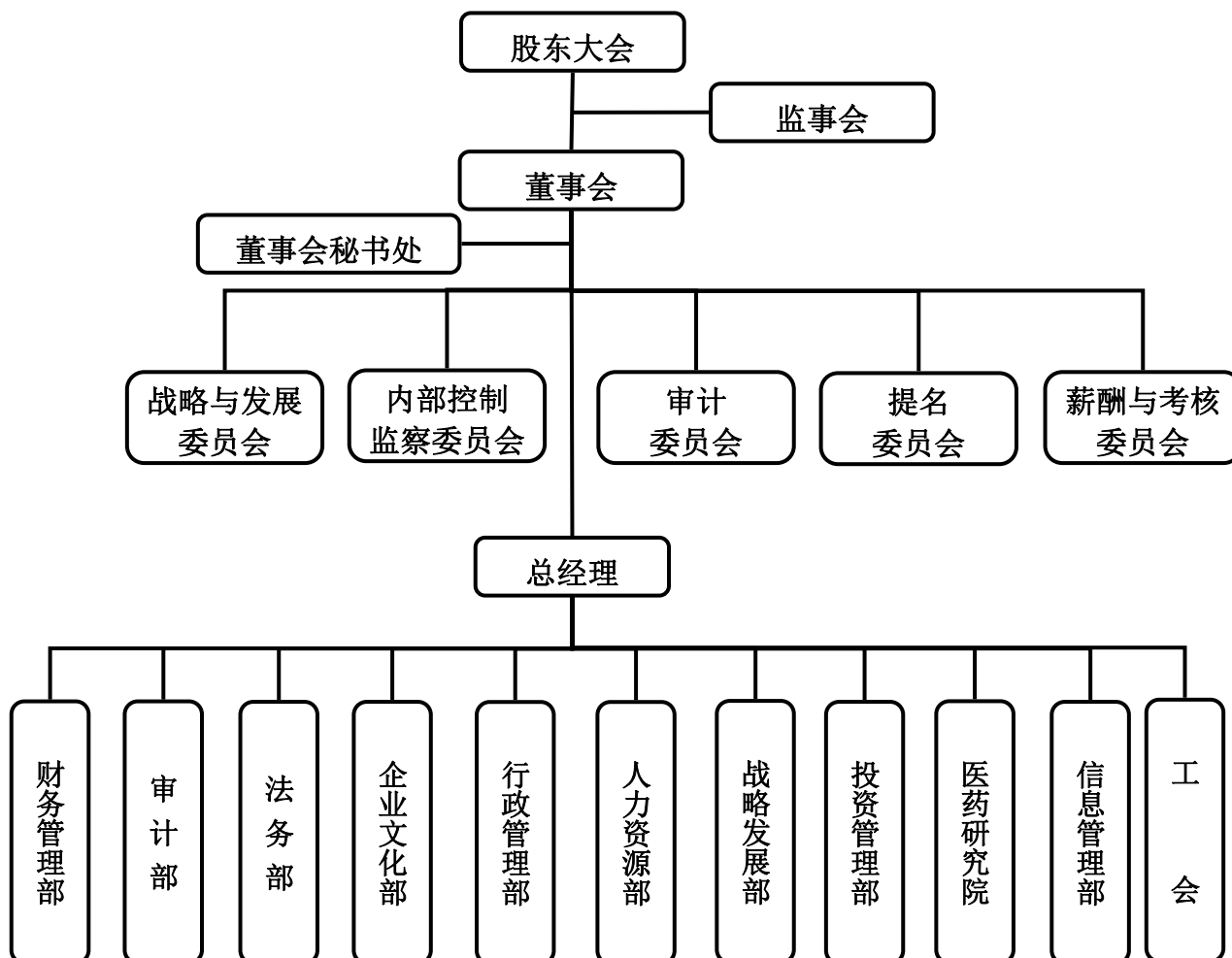
总体保持了较高的增长速度。未来在新医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。

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，债务负担一般，整体盈利能力较强。

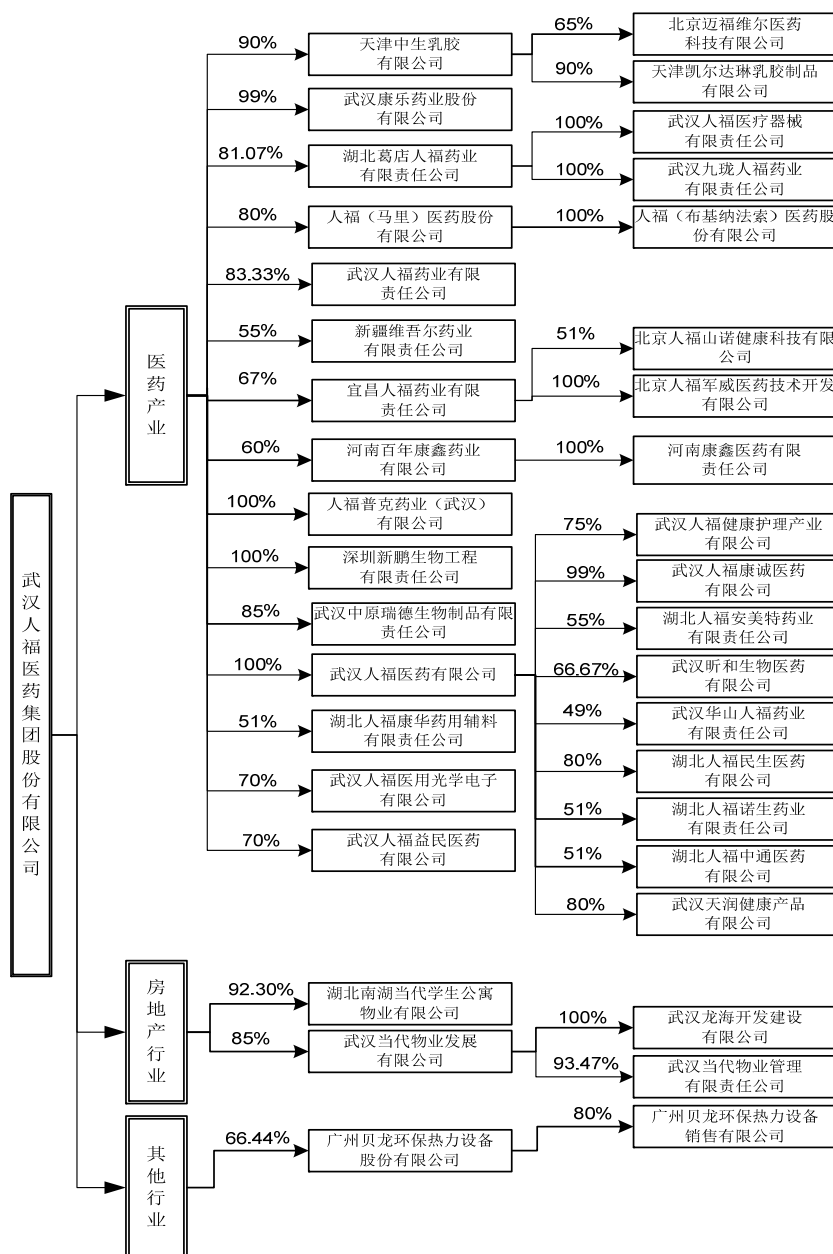
公司加快医药产业外延式发展，通过战略性的并购重组，全面进军医药商业及生物制药领域；未来伴随在建工程项目竣工投产及新并购企业的日趋整合，公司产品结构将进一步得到优化、产能将有望扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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 2011 年 9 月底公司主要控股公司



附件 2-1 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	12726.64	59373.26	46641.92	91.44	63547.53
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	1321.86	4015.14	8516.21	153.82	6946.90
应收账款	23968.43	26212.68	42756.86	33.56	79082.18
预付款项	11455.31	36455.17	44803.22	97.77	69536.16
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	20101.06	25279.61	21934.19	4.46	30641.96
存货	52173.75	53675.98	63191.30	10.05	86053.90
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	121747.04	205011.82	227843.69	36.80	335808.64
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	70383.79	60949.99	83164.03	8.70	103166.75
投资性房地产	15824.18	15402.33	14878.29	-3.03	14482.61
固定资产	38955.85	38277.68	42722.57	4.72	54018.59
在建工程	344.04	2505.41	12774.85	509.36	30089.10
工程物资	23.55	1094.20	8252.62	1771.80	8331.53
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	6847.16	6516.44	17580.60	60.24	22941.41
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	770.65	532.52	15088.99	342.49	16699.48
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	40.83	18.89	32.08	-11.36	58.50
递延所得税资产	487.82	492.08	490.33	0.26	580.11
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	133677.87	125789.53	194984.37	20.77	250368.09
资产总计	255424.91	330801.35	422828.06	28.66	586176.73

附件 2-2 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	70805.00	55370.00	91695.00	13.80	110354.30
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	5969.80	804.88	798.40	-63.43	2547.29
应付账款	14115.22	12525.57	18029.38	13.02	33825.30
预收款项	17206.32	33852.34	46829.44	64.97	40292.12
应付职工薪酬	350.23	230.16	356.32	0.86	424.76
应交税费	3887.67	2529.56	6557.76	29.88	4699.87
应付利息	0.00	0.00	0.00		1294.42
应付股利	1143.72	902.71	1091.53	-2.31	5959.23
其他应付款	10511.91	11315.57	18883.60	34.03	34176.61
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	1000.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		40000.00
流动负债合计	123989.88	118530.79	184241.43	21.90	273573.91
非流动负债：					
长期借款	3800.00	1425.00	3400.00	-5.41	7850.32
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	1227.27	1227.27	1227.27	0.00	1344.77
专项应付款	2397.14	22.00	65.00	-83.53	101.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	1516.83	1129.73		1812.88
非流动负债合计	7424.41	4191.11	5822.00	-11.45	11108.98
负债合计	131414.29	122721.90	190063.43	20.26	284682.88
所有者权益：					
实收资本(或股本)	38908.57	47158.57	47158.57	10.09	49344.36
资本公积	25549.49	73778.10	73672.35	69.81	113107.01
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	6905.41	8719.31	10547.74	23.59	10547.74
未分配利润	29249.52	45948.75	63880.60	47.78	83709.60
外币报表折算差额	0.00	0.00	-25.08		-11.75
归属于母公司权益合计	100613.00	175604.73	195234.18	39.30	256696.96
少数股东权益	23397.63	32474.72	37530.44	26.65	44796.89
所有者权益合计	124010.62	208079.45	232764.63	37.00	301493.84
负债和所有者权益总计	255424.91	330801.35	422828.06	28.66	586176.73

附件 3 2008~2011 年 9 月合并利润表
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	102436.95	133020.92	220479.88	46.71	243082.85
减：营业成本	53459.16	62402.80	117951.93	48.54	138390.19
营业税金及附加	1170.97	1530.60	3341.38	68.92	2921.16
销售费用	21730.53	34459.15	41674.47	38.48	42594.91
管理费用	12816.79	15536.95	19779.25	24.23	20520.79
财务费用	6067.95	3910.07	4141.83	-17.38	5572.36
资产减值损失	422.75	1106.34	583.32	17.47	1351.44
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	5004.07	12645.32	2322.14	-31.88	3664.51
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	112.08		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	11772.88	26720.33	35329.82	73.23	35396.52
加：营业外收入	604.23	1885.01	2200.42	90.83	1659.97
减：营业外支出	628.56	566.06	734.53	8.10	1648.32
其中：非流动资产处置损失	85.98	272.45	180.13	44.74	166.85
三、利润总额	11748.54	28039.29	36795.72	76.97	35408.17
减：所得税费用	1560.97	2967.66	6387.20	102.28	4985.30
四、净利润	10187.57	25071.62	30408.52	72.77	30422.87
其中：归属于母公司的净利润	7819.76	20147.29	8761.90	5.85	21715.34
少数股东损益	2367.81	4924.34	21646.62	202.36	8707.53
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 2008~2011 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	112564.36	159174.29	227046.83	42.02	236312.09
收到的税费返还	8.63	28.50	71.88	188.54	168.80
收到其他与经营活动有关的现金	22449.48	13042.82	11771.11	-27.59	17872.03
经营活动现金流入小计	135022.48	172245.61	238889.83	33.01	254352.92
购买商品、接受劳务支付的现金	63840.88	78400.24	128569.42	41.91	159247.16
支付给职工以及为职工支付的现金	11033.78	15056.40	19409.12	32.63	20601.58
支付的各项税费	9874.26	16044.97	19028.72	38.82	23237.13
支付其他与经营活动有关的现金	46776.63	47292.96	60743.97	13.96	63768.59
经营活动现金流出小计	131525.56	156794.57	227751.21	31.59	266854.46
经营活动产生的现金流量净额	3496.92	15451.04	11138.61	78.47	-12501.55
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	4065.55	18276.15		780.00
取得投资收益收到的现金	2263.45	2262.30	1236.90	-26.08	251.50
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	150.63	36.96	146.51	-1.38	6030.99
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2625.82	12075.26	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	181.63	389.39	394.11	47.30	462.44
投资活动现金流入小计	5221.53	18829.46	20053.67	95.97	7524.93
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2933.98	11769.29	29739.03	218.37	38790.06
投资支付的现金	0.00	13701.37	24625.93		27343.40
取得子公司等支付的现金净额	227.33	0.00	13981.99	684.25	5557.37
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		3243.55
投资活动现金流出小计	3161.32	25470.66	68346.95	364.97	74934.37
投资活动产生的现金流量净额	2060.22	-6641.20	-48293.28		-67409.44
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	25.00	64866.86	154.00	148.19	53691.47
取得借款收到的现金	79075.00	79680.00	119315.00	22.84	93599.62
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		40000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	79100.00	144546.86	119469.00	22.90	187291.10
偿还债务支付的现金	77429.00	96490.00	82015.00	2.92	80125.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8343.21	9694.93	12960.14	24.63	10348.12
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	525.16	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	85772.21	106710.09	94975.14	5.23	90473.17
筹资活动产生的现金流量净额	-6672.21	37836.77	24493.86		96817.93
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-70.53		-1.33
五、现金及现金等价物净增加额	-1115.08	46646.61	-12731.34		16905.61
加: 期初现金及现金等价物余额	13841.72	12726.64	59373.26	107.11	46641.92
六、期末现金及现金等价物余额	12726.64	59373.26	46641.92	91.44	63547.53

附件 4-2 2008~2011 年 9 月合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	10187.57	25071.62	30408.52	72.77	30422.87
加: 资产减值准备	422.75	1106.34	583.32	17.47	1351.44
固定资产折旧及其他	3525.80	3603.34	3900.90	5.19	3663.07
无形资产摊销	335.24	334.12	422.54	12.27	631.79
长期待摊费用摊销	45.30	21.94	14.27	-43.88	31.99
处置固定资产、无形资产等损失	-336.14	226.97	157.37		160.25
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00		12.64
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00		0.00
财务费用	6067.95	3910.07	4141.83	-17.38	5572.36
投资损失	-5004.07	-12645.32	-2322.14		-3664.51
递延所得税资产减少	-292.14	-4.26	1.75		-89.79
递延所得税负债增加	-4.99	0.00	0.00		0.00
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00		
预提费用增加	0.00	0.00	0.00		
存货的减少	-8286.68	-1646.64	-8714.34		-18699.27
经营性应收项目的减少	8663.10	-13324.07	-33710.45		-62069.05
经营性应付项目的增加	-11826.76	8796.93	16255.02		30174.66
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
经营活动产生的现金流量净额	3496.92	15451.04	11138.61	78.47	-12501.55
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00		0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00		0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	12726.64	59373.26	46641.92	91.44	63547.53
减: 现金的期初余额	13841.72	12726.64	59373.26	107.11	46641.92
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00		0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00		0.00
现金及现金等价物净增加额	-1115.08	46646.61	-12731.34		16905.61

附件 5 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.64	4.79	5.41	5.07	4.72
存货周转次数(次)	1.11	1.18	2.02	1.59	2.47
总资产周转次数(次)	0.41	0.45	0.59	0.51	0.64
盈利能力					
营业利润率(%)	46.67	51.94	44.99	47.41	41.87
总资本收益率(%)	7.94	10.99	10.57	10.17	8.78
净资产收益率(%)	8.22	12.05	13.06	11.79	13.45
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	2.97	0.68	1.44	1.52	2.54
全部债务资本化比率(%)	39.38	21.97	29.18	29.06	34.78
资产负债率(%)	51.45	37.10	44.95	43.89	48.57
偿债能力					
流动比率(%)	98.19	172.96	123.67	133.36	122.75
速动比率(%)	56.11	127.68	89.37	94.21	91.29
经营现金流动负债比(%)	2.82	13.04	6.05	7.50	-6.09
EBITDA 利息倍数(倍)	3.58	8.55	10.52	8.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	1.62	2.11	2.28	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	0.15	-0.39	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.92	2.08	-8.60	-3.49	--

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。

