

信用等级公告

联合[2014] 382 号

联合资信评估有限公司通过对人福医药集团股份公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

人福医药集团股份公司

主体长期信用等级为

AA

人福医药集团股份公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年三月二十一日



人福医药集团股份有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 2 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金, 置换银行贷款

评级时间: 2014 年 3 月 21 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	61.70	78.61	97.07
所有者权益(亿元)	31.39	36.50	50.80
长期债务(亿元)	2.27	9.65	10.58
全部债务(亿元)	17.42	28.17	32.25
营业收入(亿元)	36.21	53.17	60.10
利润总额(亿元)	5.06	6.96	7.70
EBITDA(亿元)	6.51	9.14	10.68
经营性净现金流(亿元)	0.94	1.72	4.98
营业利润率(%)	39.25	37.81	40.79
净资产收益率(%)	13.68	15.44	11.83
资产负债率(%)	49.13	53.57	47.66
全部债务资本化比率(%)	35.69	43.57	38.83
流动比率(%)	126.85	142.28	154.48
全部债务/EBITDA(倍)	2.68	3.08	3.02
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	6.56	5.69
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.08	1.52	1.78

注: 短期债务考虑了其他流动负债中的短期融资券。

分析师

张丽 马栋

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生产的龙头企业及主要生育调节药品生产企业之一, 在行业前景、技术研发、品牌认知度、细分市场的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、债务结构有待完善等对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司坚持“聚焦医药产业, 做细分市场领导者”的发展战略, 随着处于领导地位的麻醉药、生育调节药、维吾尔族药等产品销售规模的提升, 生物制品和基因工程药品竞争力逐步显现, 医药商业的规模优势逐步凸显, 公司未来收入规模和盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司生产的麻醉药、生育调节药、维吾尔族药等产品已成为细分市场的领导者, 其中芬太尼系列麻醉药品、米非司酮、通滞苏润江胶囊市场占有率高, 盈利能力较强。
2. 公司拥有先进的研发平台, 拥有多项药品专利, 新药品储备丰富, 整体研发水平高。
3. 2012 年以来, 公司逐步对湖北境内的 7 家商业公司进行了资源整合, 完善了湖北省内主流医院销售网络布局, 区域医药商业龙头企业的地位初显。
4. 子公司中原瑞德顺利通过新版 GMP 认证, 随着新厂区投入生产, 生物制品板块将成

为公司新的利润增长点。

5. 2013 年，公司通过非公开发行股票，资金实力增强。
6. 公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度较高。

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负面影响。
2. 公司有息负债以短期债务为主，负债结构有待完善。

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）与人福医药集团股份公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与人福医药集团股份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，未因人福医药集团股份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人福医药集团股份公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、人福医药集团股份公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；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。

一、主体概况

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，公司更名为武汉人福医药集团股份有限公司。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。2013年3月公司更名为现名，2013年8月，公司成功向4名特定对象非公开发行人民币普通股股票35333586股，实际募集资金净额为人民币985332721.08元。截至2013年底，公司注册资本为5.29亿元，其中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17.07%，为公司第一大股东。

截至2013年底，公司第一大股东当代科技由9位自然人持股，其中艾路明持股28.21%，周汉生持股14.00%，张小东持股12.00%，张晓东持股10.00%，王学海持股10.00%，其他四位自然人持股25.79%。艾路明先生为公司实际控制人（见附件1-1）。

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2013年底，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计56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、信息管理部、OTC事业部、群团工作部和公共事务部13个职能部门（见附件1-1）。

截至2013年底，公司合并资产总额为97.07亿元，所有者权益为50.80亿元（其中少数股东权益7.38亿元）；2013年，公司实现营业收入60.10亿元，利润总额7.70亿元。

公司地址：武汉市东湖高新区高新大道666号。法定代表人：王学海。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

2012年公司注册12亿元的中期票据，2012年11月8日成功发行了2012年度第一期中期票据，发行额度6亿元，发行期限3年。本期公司计划发行2014年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”），发行额度6亿元，发行期限2年。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据发行额度6亿元，其中3亿元用于替换银行借款，优化融资结构；3亿元用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿

元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价

和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过

坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司业务涉及医药工业和医药商业两个行业。

1. 医药工业

运行概况

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

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 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值 15707 亿元，同比增长 28.5%。

截至 2012 年底，医药产业共有 6625 家企业，总资产 16408 亿元，同比增长 18.4%。2012 年完成产值 18255 亿元，同比增长 21.7%。其中，化学药品原药 3305 亿元，同比增长 16.6%；化学药品制剂 5089 亿元，同比增长 24.7%；中药饮片 1020 亿元，同比增长 26.4%；中成药 4136 亿元，同比增长 21.3%；生物生化药品 1853 亿元，同比增长 20.5%；医疗器械 1573 亿元，同比增长 20.6%。2012 年医药产业工业增加值增长 14.5%，高出工业增速 4.5 个百分点。

2013 年，中国医药制造业实现主营业务收入 20592.93 亿元，同比增长 18.00%，利润总额 2071.67 亿元，同比增长 17.76%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20%以上；从盈利能力看，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

表 1 医药制造业细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元、%）

	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率
医药制造业合计	14522.05	1494.30	10.29	17083.26	1731.68	10.14	20592.93	2071.67	10.06
化学药品原药制造	3050.18	247.86	8.13	3289.72	243.02	7.39	3819.88	284.74	7.45
化学药品制剂制造	4104.98	442.35	10.78	5023.69	556.03	11.07	5730.93	639.40	11.16
中药饮片加工	853.72	64.42	7.55	990.29	71.04	7.17	1259.35	94.18	7.48
中成药制造	3378.67	372.44	11.02	4079.16	436.48	10.70	5064.98	538.43	10.63
兽用药品制造	698.15	71.09	10.18	802.52	80.21	10.00	938.21	90.33	9.63
生物、生化制品制造	1515.47	206.69	13.64	1775.43	230.13	12.96	2381.36	282.41	11.86
卫生材料及医药用品制造	920.88	89.45	9.71	1122.44	114.77	10.22	1398.22	142.18	10.17

资料来源：国家统计局

主要子行业概况

从盈利情况来看,随着生产规模不断扩大,医药制造各子行业产品销售收入、利润总额保持持续增长,其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大;中药饮片和生物制药的增速最高。

(1) 中药子行业

中药即按中医理论的用药,为中国传统中医特有药物。中药包括中药材、中药饮片、中成药,为中药行业的三大支柱。其中中药材是中药饮片和中成药的原料。

中国中药行业进入 21 世纪后增长迅速,行业规模、工业化水平显著提高。中成药制造和中药饮片加工子行业销售收入从 2011 年至 2013 年复合增长率分别达到 22.44%与 21.46%,市场呈现稳定增长态势。2013 年,中成药制造行业 and 中药饮片加工行业分别实现销售收入 5064.98 亿元和 1259.35 亿元;同比增长 21.09% 和 26.89%。

随着中国居民人均收入不断提高,中药产品实际消费增速加快,一方面源于医疗消费的整体推高,另一方面,人均收入提高带来的消费升级使人们更重视药物不良反应及副作用、疾病预防与保健、日常养生及滋补需求。目前国内有中药企业 2000 多家,规模普遍较小,高技术含量与高附加值产品缺乏,低水平重复生产现象严重。

(2) 化学原料药行业

随着国际上大量专利药的专利权到期,以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产,中国已成为原料药转移生产的主要受惠国,原料药产量与出口量均保持了快速增长,目前约占中国医药制造业生产总值的 20%。中国可生产全球 2000 多种化学原料药中的 1600 余种,总产量约 80 万吨,占全球 19.3% 的市场份额,位居首位,其中仿制原料药的市场份额更是高达 37.8%。根据中国医保商会统计,2013 年中国原料药出口 235.98 亿美元,同比增长 3.98%,保持稳定增长,从细分产品看,原料药

出口分化明显,大宗原料药自 2012 年第四季度以来季度出口额持续负增长,呈现明显的出口颓势,而特色原料药出口保持快速增长,排名前十名的特色原料药中半数实现出口额强势增长,且以心脑血管用药为主。目前,中国出口的原料药中抗感染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和地位。

中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。经过多年的低价竞争,众多中小型企业被淘汰出局,目前原料药行业集中度较高,但产品生产耗能大,污染严重,产品结构仍以低端为主,且大部分原料药产能过剩严重,行业收益受国际市场波动及周期性波动影响明显,竞争激烈。

总体看,受传统高耗能、重污染和低附加值生产模式拖累,在近年来人工等生产成本、环保成本上升,药品终端价格下降的大背景下,化学原料药产业转型升级已迫在眉睫。

(3) 化学药制剂行业

随着国内医药经济的快速增长,目前中国有能力生产的化学药品制剂共有 60 个剂型、4500 余个品种,产能居世界首位。近年来,化学药品制剂出口发展迅速,在国内医药市场复杂多变的形势下,对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

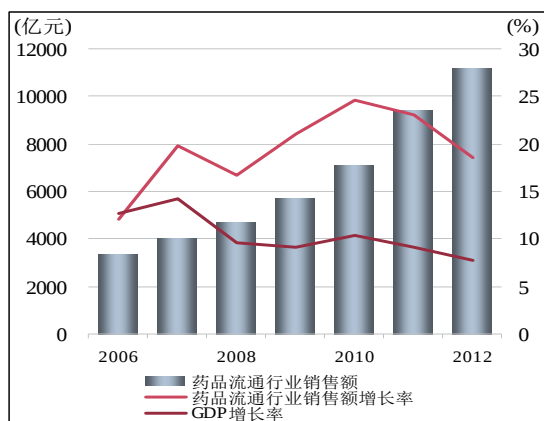
据国家药监局统计,中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型,中国通用名药品的发展将进入一个新阶段,未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长,疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额,药品分类管理制度的实施将推动 OTC 药品进入快速发展阶段。但行业持续不断的调整势必难免,整个化学药品制剂行业在面临压力的同时也将会得到很大的发展机遇。

2. 医药商业

美国、日本、欧盟等发达国家和地区的医药商业相对成熟，企业处于相对垄断地位，企业寡头化、经营规模化是国际医药商业产业的总体特点和发展趋势。

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。2006 年以来，中国药品流通行业销售额快速增长，其中 2009 至 2011 年增速均在 20% 以上，2012 年受宏观环境影响，中国药品流通行业销售额增速低于 2011 年，为 18.50%，但仍远高于中国 GDP 的增速。2012 年中国药品流通行业实现销售总额 11174 亿元。

图2 中国药品流通行业销售总额情况



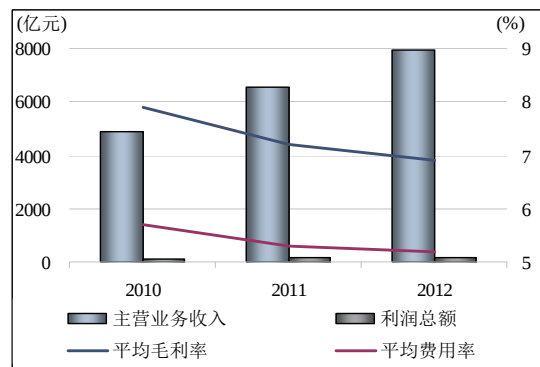
资料来源：Wind 资讯

以药品流通直报企业经营数据来分析药品流通行业经营效益，2010-2012 年中国药品流通直报企业主营业务收入和利润总额年均复合增长率分别是 27.22%、22.66%，2012 年分别为 7942 亿元、164 亿元。国内医药流通业的主要利润来源是进销差价和返利，近三年药品流通行业平均毛利率有所下降，2012 年为 6.90%。

从经营模式看，目前医药流通企业可以分为批发（调拨）和纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）两种，纯销业务因为配送费率较高，毛利率一般可以达到 6~8%，下游客户主要以医院客户为主，回款周期相对较长，一般在 3~6 个月以上；调拨业务毛利率相对纯

销业务较低，一般在 4% 以下，回款周期相对较短。

图3 中国药品流通直报企业经营情况



资料来源：Wind 资讯

从集中度看，根据 2011 年颁布的《全国药品流通行业发展规划纲要(2011-2015)》，至 2015 年要形成一至三家年销售额过千亿的全国性大型医药商业集团，20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额 85% 以上。2012 年度，中国药品流通行业销售排名前三位是中国医药集团总公司、华润医药商业集团有限公司、上海医药集团股份有限公司，前 20 位的都是区域性的医药商业龙头。2013 年公布的新修订《药品经营质量管理规范》（简称 GSP）对药品仓储、运输、购销全链条提出了更高要求，并于 2013 年 6 月正式实施，过渡期截至 2016 年，过渡期之后仍未达标的企业药品经营活动将被停止。新版 GSP 的实施将有利于进一步提高行业集中度。总体看，中国医药流通行业基本形成了三大版图，全国性大型企业已具雏形，中型企业区域化布局，小型企业面临较大的生存压力。

从销售终端看，药品销售主要有医院市场、零售终端和基层卫生机构（包括农村药品供应网点、社区卫生服务站和乡镇卫生院）三大终端市场，其中医院市场居于主要地位，占据一半以上的市场份额。

从各主要区域市场来看，华东、华北和华中（包含华南和华中）是最大的三个区域市场，与经济发达程度相适应，三个区域市场消费能

力较强，高端医药消费集中，医药流通市场相对规范，医药终端回款天数相对较短。

3.行业关注

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，集中度低。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家，2010 年底已经有 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。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。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、扬子江药业集团有限公司、石药集团及华北制药集团有限责任公司等大型制药集团，但与世界级制药企业相比还有很大差距。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。

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、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业以企业机制尚未形成，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。

药品降价

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。针对医药价格虚高，国家发改委已对政府定价范围内药品的最高零售价格进行了多次调整。化学药方面，从 2010 年开始，发改委针对化学药品进行了多轮降价，平均降幅在 17%~41%，涉及抗生素、循环、神经、激素、消化、抗肿瘤、免疫和血液等各个品类。2013 年 1 月，发改委发出通知，决定从 2013 年 2 月 1 日起调整呼吸、解热镇痛和专科特殊用药等药品最高零售限价，共涉及 20 类药品，400 多个品种、700 多个代表剂型规格，平均降价幅度为 15%，其中高价药品平均降幅达到 20%，这是国家发改委近 15 年来启动的第 31 轮药品降价，医保目录中的化学药品全品类调价已经完成。中成药方面，近 7 年来尚未进行降价调整，但发改委从 2013 年 11 月 14 日开始密集举行了 7 场有关中成药的价格评审会，评审范围包括了 2010 版医保目录里中成药部分的所有种类。2014 年 2 月 13 日，发改委药品

表 2 2012 年度中国医药行业工业企业前 10 强

排序	资产总额排序	主营业务收入排序	利润总额排序
1	中国医药集团总公司	广州医药集团有限公司	威高集团有限公司
2	广州医药集团有限公司	扬子江药业集团有限公司	扬子江药业集团有限公司
3	华北制药集团有限责任公司	修正药业集团股份有限公司	山东步长制药股份有限公司
4	石药集团有限公司	华北制药集团有限责任公司	中国医药集团总公司
5	天津天士力集团有限公司	哈药集团有限公司	齐鲁制药有限公司
6	哈药集团有限公司	天津天士力集团有限公司	修正药业集团股份有限公司
7	威高集团有限公司	威高集团有限公司	新和成控股集团有限公司
8	四川科伦药业股份有限公司	石药集团有限公司	天津天士力集团有限公司
9	扬子江药业集团有限公司	中国医药集团总公司	广州医药集团有限公司
10	齐鲁制药有限公司	拜耳医药保健有限公司	赛诺菲(杭州)制药有限公司

资料来源：工信部消费品工业司 2013.3

注：评选的统计指标口径根据企业 2012 年 12 月快报累计数据。

价格评审中心在北京召开了妇科、眼科、耳鼻喉科、骨伤科和皮肤科中成药的价格预评审会议，预计将在年内实现中成药近年来首次降价。

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。

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。

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。

4. 行业政策

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，其中医疗改革仍是主线，推动了基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结

构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

《医药工业“十二五”发展规划》的核心目标之一就是建立健全以企业为主体的技术创新体系。该《规划》号召大型制药企业将研发费用占营业收入比例增至 5% 以上，并计划在“十二”五期间引导企业自行研制 30 种专利药，改进 30 种仿制药并改良 200 种畅销化合物。能够通过研发创新获取政策和资金支持的医药企业，才能在竞争中占据优势。

《国家药品安全“十二五”规划》全面提高中国药品标准，强调企业在药品的研发、生产、流通、使用等各个环节进行全程化管理。规划的落实有望大幅提高行业集中度，强化新版 GMP 的地位；资质差、生产水平低、生产技术落后的企业将面临淘汰或重组，资源进一步向具有实力的制药企业集中。

2013 年 1 月，卫生部公布了新修订的《药品经营质量管理规范》（2013 版），对药品购销渠道、仓储温湿度控制、票据管理、冷链管理和药品运输等方面提出了更高要求。新版 GSP 将对医药商业行业产生重要影响，首先医药商业企业成本加大，短期资金压力加大；其次，行业集中度将提高，目前中国国内药品批发企业 1.3 万家、药品零售企业 42 万余家，其中药品批发企业约 20% 基本符合新版 GSP 条件，约 30% 可通过自身努力通过认证；药品零售企业约 15% 基本符合新版 GSP 条件，约 20% 可通过自身努力通过认证，大量中小医药商业企业将面临被淘汰的风险，大型医药公司将获得更多市场份额，行业集中度将进一步提高。

2013 年 3 月，经第十二届全国人民代表大会审议通过的《国务院机构改革和职能转变方案》提出，将食品安全办的职责、食品药品监管局的职责、质检总局的生产环节食品安全监督管理职责、工商总局的流通环节食品安全监督管理职责整合，组建国家食品药品监督管理总局。主要职责是，对生产、流通、消费环节的食品

安全和药品的安全性、有效性实施统一监督管理等。将工商行政管理、质量技术监督部门相应的食品安全监督管理队伍和检验检测机构划转食品药品监督管理部门。保留国务院食品安全委员会，具体工作由食品药品监管总局承担。食品药品监管总局加挂国务院食品安全委员会办公室牌子。不再保留食品药品监管局和单设的食品安全办。医药监管体制改革后，将实现行业全链条监管，让生产经营者真正成为药品安全第一责任人，有利于行业长远发展。

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。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

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。

5. 区域经济环境

公司位于武汉市内，受武汉市经济发展影响较大。

武汉市位于中国中部，是湖北省省会和政治、经济及文化中心。目前武汉全市辖13个区、3个国家级开发区（武汉经济技术开发区、东湖新技术开发区、吴家山台商投资区），全市土地面积8494.41平方千米，2012年末建成区面积520.3平方千米。

武汉是中国重要的工业基地。现已形成门类比较齐全、配套能力较强的工业体系。武汉正在大力发展现代制造业，着力推进产业升级、集群发展；重点发展钢铁、汽车及机械

装备、电子信息、石油化工、环保、烟草及食品、家电、纺织服装、医药、造纸及包装印刷十大主导产业；同时运用产业政策，引导企业向园区集中。一批年销售收入过百亿元的大型企业，以及一批拥有核心技术的“武汉制造”知名品牌正在涌现。

武汉一直是长江中游的商贸金融中心，目前，全市拥有商业网点12万余个，有3家商业企业跻身全国连锁经营企业30强行列，全市社会消费品零售总额突破两千亿元大关。武汉金融业同样活跃，多数国内金融机构在武汉建立了区域性的机构，10多家外国银行和保险公司在武汉设立了办事机构。

武汉是国家首批沿江对外开放的城市之一，一直是外商投资中西部的热点地区和首选城市之一。武汉坚持“开放先导”战略，一大批枢纽性、功能性基础设施相继建成并投入使用，极大地提升了城市综合服务功能。2008年9月，国务院批准了“武汉城市圈”两型社会（“资源节约型和环境友好型社会”）试点的多项内容，在金融和财政方面给予了多项支持政策，这将有利于打破行政壁垒，统筹区域规划，促进武汉市及周边地区的发展。

经济增长方面，2012年武汉市地区生产总值8003.82亿元，比上年增长11.4%。其中，第一产业增加值301.21亿元，增长4.5%；第二产业增加值3869.56亿元，增长13.2%；第三产业增加值3833.05亿元，增长10.0%。一、二、三产业比重3.8:48.3:47.9，与上年相比，第一产业上升0.8个百分点，第二产业上升0.2个百分点，第三产业下降1.0个百分点。

财政实力方面，2012年武汉市全口径财政收入2093.68亿元，比上年增长16.6%。地方财政收入1397.74亿元，增长17.0%。公共财政预算收入828.58亿元，增长23.1%。其中，税收收入666.74亿元，增长21.7%；非税收入161.84亿元，增长28.9%。

商品及服务贸易方面，武汉市2012年社会消费品零售总额3432.43亿元，比上年增长

16.0%。其中限额以上企业零售额2252.27亿元，增长19.0%。按行业分，批发零售业零售额3095.22亿元，增长16.2%；住宿餐饮业零售额337.21亿元，增长14.3%。

2013年上半年，武汉市实现地区生产总值4204.96亿元，较上年同期增长9.6%。其中，第一产业增加值108.30亿元，增长4.0%；第二产业增加值1947.92亿元，增长10.0%；第三产业增加值2148.74亿元，增长9.4%。财政实力方面，2013年上半年武汉市公共财政预算收入506.24亿元，比上年增长19.3%。

总体看，武汉市地理位置重要，教育科研发达，工业基础较好，商贸活跃，经济发展状况较好，并在中西部发展战略中得到国家重视，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2013年底，公司注册资本5.29亿元，当代科技为第一大股东，持股17.07%，当代科技由9位自然人持股，其中艾路明持股28.21%，周汉生持股14%，张小东持股12%，张晓东持股10%，王学海持股10%。艾路明先生为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是以医药工业和医药商业为主业的大型医药企业。

医药工业方面，公司长期专注于麻醉药、生育调节药、维吾尔药等特色医药的研发、生产和销售，其中公司是国内13家定点麻醉药品生产企业之一，根据国药集团药业股份有限公司麻醉药品销售数据统计，2013年全国麻醉药品销售总额28.45亿元，公司占比60.53%，居全国第一；同时公司是生产复方米非司酮片生育调节药品的独家企业；公司收购武汉中原瑞德生物制品有限责任公司剩余15%的股权（以下简称“中原瑞德”，2013年2月成为公司全

资子公司），积极介入生物制品领域；2012年，公司通过并购北京巴瑞医疗器械有限公司（以下简称“北京医疗”），进入体外诊断试剂行业。

医药商业方面，2012年以来，公司以控股子公司人福医药湖北有限公司为核心，对襄阳、荆州、宜昌、钟祥、十堰、恩施等湖北各地市医药商业公司进行资源整合，完善了湖北省内主流医院销售网络布局。2013年公司医药商业在湖北省医药商业企业销售规模排名第四位。

公司在工业和信息化部发布的《2012年医药行业工业企业快报排名》中“全部工业企业法人单位按主营业务收入排序”中位列第25名；“按资产总额排序”中位列第16名；“按利润总额排序”中位列第35名。

整体看，公司作为麻醉药和生育调节药生产的龙头企业，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。公司医药商业发展迅速，在湖北地区市场占有率较高。

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验，管理团队整体素质高。

公司董事长王学海先生，40岁，武汉大学企业管理博士研究生学历。2006年9月至今任公司董事长。

公司总裁李杰先生，59岁，大学本科学历，正高级工程师。2001年8月起任宜昌人福董事长，2003年5月起任公司董事，2006年9月起任公司总裁。

截至2013年底，公司员工共计7800人，按岗位构成划分，行政人员占13.67%、技术人员占13.00%、生产人员占36.32%、销售人员占33.90%，财务人员占3.11%；按学历划分，本科及以上学历占33.38%、大专学历占29.85%、高中及中专学历占36.77%。

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. 技术水平

在药品开发方面，公司研发实力雄厚，是国家认定的企业技术中心和重大新药创制承担单位，目前拥有各类研发人员 806 名，其中外聘专家 36 人，博士 32 人，并聘请军事医学科学院前院长担任首席科学家。

公司专职研发机构人福医药研究院成立于 2008 年，负责自主创新为主，仿创结合的新药研发，同时进行技术合作平台建设及研发项目成果产业化转化；军科光谷创新药物研发中心于 2011 年由公司与军事医学科学院合作成立，是以基因治疗药物为特色的系列创新药物研发及产业化平台，目前在研项目主要为国际首创的创新药物。公司研发领域涉及麻醉药、生育调节药、中枢神经用药、恶性肿瘤药物、心脑血管药物、糖尿病药物等多个重大领域，目前在研产品 162 个，其中 1 类新药 21 个、2 类新药 2 个、3 类新药 40 个，中药五类 3 个，中药六类 1 个，8 个 1 类新药在临床阶段，在国内处于领先地位。截至 2013 年底，公司共获得专利授权 69 项，全部为发明专利。

在麻醉药领域，本公司拥有国家麻醉药品定点生产企业和省级高新技术企业，是全国最大的麻醉镇痛药品生产厂家，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。2013 年子公司宜昌人福研发部门取得生产批件 4 项，临床批件 2 项，其中化药三类新药“盐酸纳布啡及注射液”获得生产批件，化药二类新药“异氟烷注射液”获得 II 期临床批件。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”，2013 年生物制品一类新药“重组质粒-肝细胞生长因子注射液”获得 II 期临床批件，目前正开展 II 期临床。在中药领域，中药五类新药“广金钱草总黄酮胶囊”已于 2013 年完成 II 期临床并启动 III 期临床。

在药品质量方面，公司有序推进新版 GMP 认证，截至 2013 年底公司及下属子公司已有 36 个药品拥有新版 GMP 证书；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，公司 2011~2013 年的研发投入总额逐年稳步增长，但增速有所放缓，且占医药板块营业收入比重持续下降，考虑到公司医药板块营业收入中商业收入规模不断扩大，公司研发投入占医药工业比重尚可。

表 3 2011~2013 年公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
研发费用	15632.32	21217.47	23036.73
医药营业收入	305318.83	446850.93	589059.71
营业收入	362143.61	531709.30	601021.14
医药工业营业收入	178984.25	257073.34	301662.97
研发费用占医药营业收入的比重	5.12%	4.75%	3.91%
研发费用占营业收入的比重	4.32%	3.99%	3.83%
研发费用占医药工业营业收入的比重	8.73%	8.25%	7.64%

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、生育调节药和生物基因药等的研发水平处于国内领先地位。

5. 股东支持

公司控股股东为当代科技，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。

当代科技在保证与公司在“资产、人员、财务、机构、业务”方面的五分开的前提下，通过积极参与公司股权分置改革、参与公司配股及非公开发行股票，以支持公司通过证券融资进一步优化产业结构，提高经济效率。

六、管理分析

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. 管理水平

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、信息管理部、OTC 事业部、群团工作部和公共事务部 13 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（2013 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 2013 年 11 月 14 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，有序推进新版 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 17 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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司坚持“聚焦医药产业，做细分市场领导者”的发展战略，公司逐步剥离房地产业务，2012 年剥离完毕，2013 年收入中 98.01%来自于医药业务，医药产业的主业地位突出。

公司坚持做医药领域“细分市场的领导者”，已在国内的麻醉药、生育调节药、维吾尔族药等领域占据了领导地位，并在生物制品、基因工程等多个细分领域培养自身的特有竞争力；同时公司着力打造医药区域商业龙头企业，实现医药产业工商互动。

2011~2013年，公司营业收入快速增长，年均复合增长28.83%，得益于医药主业销售规模的不断扩大，尤其是麻醉镇痛药、生育调节药、维吾尔药、血液制品等核心品种的收入规模继续扩大。近三年公司医药板块收入年均复合增长38.92%，2013年为58.91亿元，在营业收入中占98.01%。近三年特色药、普药收入年均复合增长率分别是32.51%、31.68%，收入增

长迅速；且特色药、普药是公司收入的主要来源，其中2013年在营业收入中合计占比83.88%。2013年医疗器械实现收入8.50亿元，较2012年增加6.54亿元，主要是北京医疗体外诊断试剂业务规模增长所致。

从毛利率来看，2011~2013年公司整体毛利率略有波动，2013年为41.52%。特色药对公司利润贡献很大，近三年毛利率分别是80.63%、75.29%、78.68%，2012受葛店人福下属子公司湖北竹溪人福药业有限责任公司原料药业务（该公司主要生产原料药，毛利率较低）影响，特色药毛利率较2011年降低5.34个百分点；2013有所回升，特色药整体毛利率水平较高。

表4 2011~2013年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元/%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
一、医药板块	30.53	41.27	44.68	41.46	58.91	41.47
1、特色药	12.08	80.63	17.46	75.29	21.21	78.68
2、普药	16.84	13.54	25.26	17.95	29.19	15.61
3、医药器械	1.61	35.40	1.96	36.35	8.50	37.41
二、房地产板块	4.34	43.55	7.03	33.38	0.00	0.00
三、其他	1.34	28.36	1.46	30.32	1.20	43.90
合计	36.21	41.04	53.17	39.84	60.10	41.52

资料来源：公司提供

注：公司特色药板块包括麻醉药、生育调节药、新疆维药、生物技术药等特色医药的生产和销售

表5 2011~2013年公司医药板块收入构成
（单位：亿元/%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医药工业	17.90	58.62	25.70	57.53	30.17	51.20
医药商业	12.63	41.38	18.98	42.47	28.74	48.80
合计	30.53	100.00	44.68	100.00	58.91	100.00

资料来源：公司提供

近年来公司医药工业和医药商业实现了并举发展，带动公司医药业务收入年均复合增长38.92%。2011~2013年公司医药工业和医药商业年均复合增长率分别是29.83%、50.87%，医

药商业的快速发展使得其在公司医药板块中的收入占比逐年提升，2013年医药工业、医药商业在医药板块收入中分别占51.20%、48.80%。

2. 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、天津中生乳胶有限公司（以下简称“天津中生”）、中原瑞德、人福普克药业（武汉）有限公司（以下简称“人福普克”）等全资及控股子公司负责运营，各子公司拥有独立的原材料采购、研究开发、生产、检测和产品营销体系。

表 6 公司主要产品销量及价格

生产单位	产品名称	规格	单位	销量			价格（元/支、元/盒）		
				2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
宜昌人福	枸橼酸芬太尼注射液		支	5287425	5670549	5500200	29.89	29.92	29.92
宜昌人福	注射用盐酸瑞芬太尼		支	1120199	1396754	1746100	346.94	346.96	346.95
宜昌人福	枸橼酸舒芬太尼注射液		支	1009637	1444619	1971700	381.59	381.85	381.76
宜昌人福	盐酸克林霉素注射液	0.6g:8ml	支	1206737	4442409	6533300	11.18	10.57	11.63
葛店人福	米非司酮片	25mg*6 片/盒	盒	2781574	2837419	2938212	15.29	16.30	16.89
武汉人福	奥卡西平		盒	551600	815900	887000	18.97	22.57	18.89
新疆维药	通滞苏润江胶囊	0.3g*24 片/盒	盒	1184829	1329526	1538040	13.80	11.20	12.38

资料来源：公司提供

(1) 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%）。宜昌人福注册资本 2.94 亿元，目前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、湖北省和宜昌市重点培育高新技术企业，宜昌人福实施的麻醉系列新药产业化项目已被国家发改委列入国家高技术产业化示范工程。截至 2013 年底，宜昌人福的资产总额为 178554.55 万元，所有者权益 100015.58 万元；同期实现主营业务收入 170473.87 万元，净利润 47319.70 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、国家三类新药盐酸氢吗啡酮原料及制剂和二类精神药品咪达唑仑原料及制剂等 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，公司共拥有 236 个品种品规的产品，其中创新药物 22 个，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、生物产业园区三大生产基地，其中（I）开发区园区位于宜昌开发区，占地面积达 212 亩，已全面通过国家 GMP 认证，达到了国家一流水平的小容量注射制剂、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。（II）远安园区的生产基地为公司在 2010 年投资 1 亿元建成，具有年产 5 亿支小容量注射液生产能力，是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；此外，公司 2011 年总投资 1.36 亿元按国际 cGMP 标准建设的年产 3000 万支冻干、乳剂车间已经通过国家认证，并已于 2012 年 3 月正式投产。（III）位于生物产业园区按照美国 FDA 标准设计建设的具备年产 50 亿粒口服制剂药品出口生产基地，以及按新版 GMP 要求新建的年产 6 亿支小容量注射制剂车间均处于建设之中，预计这些项目建成投产后，将大大提高公司的国际、国内的市场竞争能力，为公司的后续发展奠定坚实的基础。截至 2013 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 32 亿片、颗粒剂 2000 万袋、胶囊 2.50 亿粒、糖浆及口服液 1000 万瓶的生产能力。

宜昌人福目前生产的麻醉镇痛药主要产品为枸橼酸芬太尼、注射用盐酸瑞芬太尼和枸橼酸舒芬太尼注射液，2012 年市场占有率分别为 32.54%、100%、71.86%，2013 年宜昌人福麻醉药品销售收入为 13.63 亿元，占公司营业收入的比重为 22.68%，是公司重要收入来源。

如表 6 所示，宜昌人福所属的四个特色药品（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、盐酸克林霉素注射液）近三年销售价格变化不大，但麻醉药受

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；面对日趋激烈的市场竞争和严峻的政策环境，宜昌人福积极调整经营策略，加强产品推广，提高竞争能力，带动主要特色药品销量快速增长，其中 2011~2013 年注射用盐酸瑞芬太尼、枸橼酸舒芬太尼注射液、盐酸克林霉素注射液销量年均复合增长率分别为 24.85%、39.75%、132.68%，公司特色药品继续保持行业领先地位。

② 生育调节药

公司生育调节药的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司葛店人福（公司持股 81.07%）进行；安全套等生育调节药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。除生育调节药外，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 2013 年底，葛店人福资产总额 57723.23 万元，所有者权益 21924.25 万元；2013 年实现主营业务收入 39569.97 万元，净利润 3745.16 万元。

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，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“计生药制剂车间扩产项目”总投资 1.35 亿元，于 2011 年 10 月开工建设，目前项目建设已完工，并已通过新版 GMP 认证开始生产运营。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统计，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，有三家生产企业

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、葛店人福紧随其后，销售规模相当，其余均未形成销售规模。葛店人福的生育调节药主要包括单方、复方米非司酮片等，2012 年市场占有率为 18.89%。2013 年葛店人福生育调节药销售收入为 3.96 亿元，占公司营业收入的比重为 6.58%。

如表 6 所示，2011~2013 年葛店人福生产的米非司酮片销售量和销售价格均逐年提升，2013 年销量和销售价格分别是 293.82 万盒、16.89 元/盒。

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，2013 年生产 3.18 亿只。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（公司持股 55.00%）进行。截至 2013 年底，新疆维药资产总额 27356.67 万元，所有者权益 9375.70 万元；2013 年实现营业收入 22064.82 万元，净利润 2408.84 万元。

截至 2013 年底，新疆维药共拥有 7 条 GMP 药品生产线，生产颗粒剂、胶囊剂、片剂、糖浆剂等 9 种剂型 20 个维药品种，其中独家品种 12 个，国家医保品种 7 个，新疆地方医保品种 13 个，国家中药保护品种 4 个，OTC 品种 5 个。新疆维药按国家新版 GMP 标准投资建设“年产 3500 万盒维吾尔药品生产基地项目”，总投资 1.20 亿元，目前项目已建成并于 2014 年 2 月正式取得新版 GMP 证书。

根据 SFDA 南方医药经济研究所统计，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。其中新疆维药是中国规模最大、实力最强的维药旗舰企业之一。祖卡木颗粒、通滞苏润江胶囊、复方木尼孜其颗粒是目前市场规模最大的维吾尔药品种，2012 年新疆维药生产的以上品种市场占有率分别为 75.52%、35.26%、100%，2013 年公司维吾尔药销售收入 2.21 亿元，占公司业务收入的比重为 3.67%。

如表 6 所示，2011~2013 年新疆维药生产的通滞苏润江胶囊年均复合增长 13.93%；但销售价格略有波动，2013 年为 12.38 元/盒。

④ 生物技术药

公司生物技术药产品主要涉及血液制品及基因工程药物两个细分领域。

血液制品

公司血液制品的研发、生产及销售主要依托下属全资子公司中原瑞德进行。截至 2013 年底，中原瑞德资产总额 51348.66 万元，所有者权益 31468.62 万元；2013 年实现营业收入 14178.05 万元，净利润 5127.84 万元。

目前中原瑞德已经取得生产批准文号的主导产品包括人血白蛋白（三种规格）、人免疫球蛋白、静注人免疫球蛋白（pH4）、乙型肝炎人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白等共计 6 个品种，12 个规格产品。

在血源管理方面，中原瑞德通过科学、严格的血源管理体系，对供血浆者采用智能卡管理，并使用国际上先进的自动化采浆设备，保证血浆采集的安全、可靠。中原瑞德现有湖北省内的恩施、罗田和赤壁三个浆站，年处理能力约为 120 吨血浆。

中原瑞德异地搬迁 GMP 改造项目已经建成，并于 2014 年 3 月顺利获得新版 GMP 证书。

基因工程药物

公司基因工程药物主要由下属全资控股子公司深圳新鹏及参股子公司武汉光谷人福生物医药有限公司（以下简称“光谷人福”，公司持股 32.52%）负责研究和生产。其中，深圳新鹏位于深圳市高新技术园，是深圳市政府重点扶

持的高新生物技术企业之一。截至 2013 年底，深圳新鹏资产总额 12614.87 万元，所有者权益 7847.06 万元；2013 年实现营业收入 4293.19 万元，净利润-582.24 万元。

深圳新鹏的主要产品包括基因工程干扰素，基因工程白介素，基因工程促红细胞生成素（EPO）等。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，深圳新鹏投入 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。目前，该品种正处于临床试验阶段，预计在 2014 年正式上市，其上市将填补国内国际的空白，销售前景广阔。

生物技术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。该业务市场需求量大，行业壁垒高、盈利能力较强，未来将成为公司新的利润增长点。

⑤ 制剂出口

公司制剂出口业务主要依托旗下全资控股子公司人福普克和 Puracap Pharmaceutical LLC（以下简称“美国普克”，公司持股 51%，美国英士伯持股 49%）负责，人福普克为制剂生产基地，美国普克以研发和销售为主。通过在欧美成熟市场直接组建专业化的研发认证和营销团队，并依托英士伯采取申请、购买、自主研发等方式较容易取得市场前景广阔的药证以及仿制药和新型进口药的生产和销售许可，并且可以利用国外管理团队的丰富经验和销售渠道，快速进入欧洲、美国等发达国家的销售市场；同时，充分利用中国本土制造的成本优势，与成熟市场的国际化经验相结合，加速实现公司国际化进程。其中，美国普克作为研发

认证和营销平台,实现前后台业务的有效衔接,人福普克则定位于制剂生产基地,有效降低成本,实现利润最大化。

人福普克制剂出口生产基地开发建设项目分2期,一期工程投资2亿元,占地67亩,设计产能15亿粒软胶囊,目前已生产销售OTC非处方药,并正在申请美国FDA认证,计划2014年内通过FDA认证,有望成为国内第一家cGMP软胶囊生产企业。二期工程的片剂、硬胶囊等项目正在设计规划中。美国普克目前已购买了1个治疗皮炎的专利处方产品EpisCream软膏剂、购买和研发注册了8个ANDA文号以及9个符合其它注册要求(Monograph)的OTC药物。其中,皮肤药产品EpisCream正处于专利保护期和高速成长期,2013年该产品实现较大突破,单品销售额达到640万美元,同比增长215%。同时,美国普克持续加强营销力度,2013全年实现销售收入678万美元,并于2013年底与Wal-Mart、CVS两家美国大型连锁零售商签订OTC产品订单,取得一定进展。

(2)原材料采购

表7 2013年公司前5名供应商情况

排名	供应商名称	金额 (万元)	占当期 采购 比例
1	罗氏诊断产品(上海)有限公司	38024.17	10.02%
2	玛氏食品(中国)有限公司	11770.64	3.10%
3	竹溪县华驰医药化工有限责任公司	10764.72	2.84%
4	九州通医药集团股份有限公司	10586.28	2.79%
5	好时食品国际贸易(上海)有限公司	7497.62	1.98%
	合 计	78643.43	20.73%

资料来源:公司提供

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,2011~2013年公司前5名供应商采购金额合计占总采购金额的比重分别为15.07%、21.05%、20.73%,集中度有所提升。

(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,采取分销和直销结合的方式销售。

表8 2011~2013年公司销售收入各区域占比

地区	2011年	2012年	2013年
东北	1.67%	0.94%	1.00%
华北	24.11%	26.41%	31.51%
华中	52.13%	51.29%	44.10%

华东	7.62%	7.25%	7.18%
西北	3.38%	3.74%	4.24%
西南	4.38%	3.92%	3.99%
华南	5.14%	3.98%	4.14%
出口(含境外)	1.57%	2.47%	3.85%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

从销售区域看，华北和华中一直是公司业务销售的重点区域，2011~2013 年以上两个区域销售占比合计分别为 76.24%、77.70%、75.61%，同时公司产品销售已经覆盖了全国其他地方。近三年，公司出口销售占比逐年提升，2013 年为 3.85%。

从客户集中度来看，2011~2013 年公司前 5 名销售商销售金额合计占总销售金额的比重分别为 32.77%、33.12%和 27.50%，集中度一般。

总体看，作为特色医药工业生产企业，公司产品市场占有率较高，竞争优势明显。宜昌人福和葛店人福是公司医药工业收入和利润的主要贡献者，近年来收入规模逐步提升；随着血液制品和基因工程业务的逐步发展，该业务未来将成为公司新的利润增长点。

3. 医药商业

2011~2013 年公司医药商业分别实现营业收入 12.63 亿元、18.98 亿元、28.75 亿元，在医药板块收入占比逐年提升，2013 年占 48.80%。下属子公司人福医药湖北有限公司（以下简称“人福湖北”，公司持股 98.50%）和北京巴瑞医疗器械有限公司（公司持股 80%，以下简称“北京医疗”）为医药商业核心企业。

人福湖北

人福湖北为公司医药商业龙头企业和医药商业运营管理平台，注册资金 2 亿元。人福湖北拥有专业执业药师 5 名，质量管理及药品储运管理人员 30 余人，并且在武汉市东湖高新技术开发区光谷生物城人福医药产业基地建有 1 万余平米的现代化物流仓库。经过快速发展，目前人福湖北上游客户 600 余家，经营品种齐

全、产品线重点突出，能够满足广大医院客户临床用药需求。人福湖北与省内卫生部直属大型医院及三级甲等医院保持长期友好合作关系的同时，积极拓展省内二级甲等医院市场，并与湖北省内 900 余个乡镇卫生院、社区医院等基层医疗卫生机构建立了紧密的业务合作关系。

人福湖北承担着公司在湖北省内的网络布局重任。目前，人福湖北与武汉市内的人福诺生、人福康诚、人福益民、人福昕共同组成人福医药商业大平台企业，其中人福诺生已成为湖北省内高端进口药品经营企业。2012 年以来，人福湖北对宜昌、襄阳、十堰、荆州、荆门、恩施、殷瑞佳 7 家医药商业公司进行资源整合，完善了湖北省内主流医院销售网络布局。公司资源整合一般通过收购股权方式进行，依托人福湖北建设医药商业统一采购平台，各公司形成专业销售模式，同时渠道资源共享，实现资源的整合，提升公司运行效率。截至 2013 年底，人福湖北已基本实现了对全省医疗卫生机构特别是二级及以上医院的全覆盖。

截至 2013 年底，人福湖北资产总额 102140.96 万元，所有者权益 26278.33 万元；2013 年人福湖北实现营业收入 121268.15 万元，净利润 1654.07 万元。2013 年人福湖北进一步推进“立足湖北，辐射全国”的商业平台建设，坚持以医院纯销业务为主，整合商业品牌，优化资金配置，规范业务流程，医药商业板块各子公司经营成绩显著，带动 2013 年人福湖北营业收入和净利润分别较 2012 年增长 1.32 倍、6.05 倍。

北京医疗

公司近年来尝试涉足具有优势客户和产品资源的特色医药商业企业，2012 年下半年公司以 7.76 亿元收购了北京医疗 80%股权，北京医疗是罗氏诊断产品（上海）有限公司体外诊断产品在全国最大的经销商，同时自 2010 年起成为思达高诊断技术(北京)有限公司血凝产品的北京地区经销商。北京医疗经销的主要产品包

括：上海罗氏的生化免疫诊断产品、分子诊断产品、应用科学系列产品和组织病理系列产品，以及思达高的血凝系列产品。

截至 2013 年底，北京医疗资产总额 62505.17 万元，所有者权益 47891.82 万元；2013 年北京医疗实现营业收入 62638.23 万元，净利润 14959.40 万元。

人福马里

根据公司向国际市场拓展的战略，2009 年公司成立了人福（马里）医药股份有限公司（以下简称“人福马里”），注册资本 150 万元，公司持股 80%。人福马里主要将国内普通化学药品以及有特色的中药产品在马里进行销售，并

逐步辐射西非其他国家市场，在非洲建立属于自己的销售网络，打开非洲市场。截至 2013 年底，人福马里资产总额 1610.47 万元、净资产 337.93 万元；2013 年实现营业收入 1947.88 万元，净利润 359.48 万元。

医药商业销售模式

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。公司医药商业销售以医院纯销为主，2013 年占比 87.06%；商业调拨是医药商业销售的第二大渠道，2013 年占 12.20%；药店零售是医药商业销售方式的补充，在销售中占比较小。

表 9 2011~2013 年公司医药商业板块收入构成(单位：万元)

项 目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医院纯销	81281.80	64.34%	168340.77	88.71%	250276.31	87.06%
商业调拨	44453.78	35.19%	20686.32	10.90%	35079.53	12.20%
药店零售	599.00	0.47%	745.30	0.39%	2135.91	0.74%
合计	126334.58	100.00%	189772.39	100.00%	287491.75	100.00%

资料来源：公司提供

公司总部于 2013 年中旬设立 OTC 事业部，统筹指导各子公司 OTC 产品的营销战略规划和品牌推广政策，以便更好地实现公司经营目标。

随着公司医药工业和医药商业的快速发展，医药产业工商互动效果逐渐显著。其中 2013 年公司完成恩施、宜昌、十堰、襄阳、荆州、武汉等地的工业企业地区经理和商业公司各医院业务经理对接，基本实现自营产品在 1+6 个地市均有委托医药商业公司配送，实现医药工业产品 70%以上委托医药商业公司配送；同时医药商业公司积极协助工业企业开发医院和勾标，全力支持公司大产品进院，提高了人福医药工业产品在湖北省医院的覆盖率，工业和商业的配合越来越紧密，实现了资源共享。

总体看，随着公司医药商业板块资源的整合，医药商业销售规模逐年增长，工商互动的效果逐步显现，医药商业区域龙头的地位初显。

4. 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”，公司持股 85%）经营。2012 年公司房地产开发完成投资 1.90 亿元，房屋施工面积 10 万平方米，房屋竣工面积 5.59 万平方米，房屋销售面积 4.33 万平方米。2012 年公司房地产业务共实现销售收入 7.03 亿元。

根据公司聚焦医药领域的战略思路，近年来公司逐步剥离房地产业务，2012 年 12 月，公司将房地产业务转让给第一大股东当代科技，本次剥离采用转让公司持有的当代物业全部 85%的股权、转让公司名下的国际花园 300 亩项目和终止当代科技委托经营的国际花园 500 亩项目三种方式，交易总价款 5.84 亿元。根据双方签订的房地产业务转让的相关协议，原付款约定为：自相关合同、协议生效之日起

10 日内，当代科技支付 51% 的转让价款，即人民币 29793.18 万元；生效之日起一年内，当代科技支付 25% 的转让价款，即人民币 14604.50 万元；生效之日起两年内，当代科技支付 24% 的转让价款，即人民币 14020.32 万元。另外，在当代物业 85% 的股权转让合同签署前，当代物业因与人福医药之间的资金往来尚欠人福医药 24058.13 万元债务，原约定为由当代物业于 2013 年 12 月 31 日及 2014 年 12 月 31 日前分次清偿上述欠款 12029.06 万元及 12029.07 万元。

截至 2012 年 12 月 31 日，当代科技已按照双方签订的房地产业务转让的原相关协议的约定，支付了 51% 的转让价款，即人民币 29793.18 万元，公司已配合完成相应工商变更和项目交付手续；截至 2013 年 12 月 31 日，当代科技已按照前述约定支付了剩余 49% 的转让价款，即人民币 28624.82 万元；同时，当代物业也已按照上述约定清偿了与人福医药的全部欠款，即人民币 24058.13 万元。至此，公司本次房地产业务转让交易已实施完成。

其他收入

如表 4 公司营业收入构成所示，2011~2013 年公司分别实现其他业务收入 1.34 亿元、1.46 亿元、1.20 亿元，收入主要来自于广州贝龙公司的热力环保设备销售。

5. 经营效率

2011~2013 年公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数平均值分别为 4.04 次、3.79 次、0.71 次。从变动趋势看，近年来公司销售债权周转次数持续下降，近三年分别为 5.26 次、4.53 次、3.25 次。总体看，公司经营效率一般。

6. 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、生育调节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，公司成立投资管理部，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

根据公司发展战略，公司在建项目投资主要集中于车间建设、改造和物流中心项目（如下表所示），项目总投资 6.15 亿元，投资项目

的立项核准文件、项目建设用地批文和环保批文均已具备，预计税前项目内部收益率均高于 20%。项目建设期在 2 年和 2 年半左右，2013 年和 2014 年是集中投资期。截至 2013 年底，公司已经投资 2.15 亿元，计划 2014 年投资 3.54 亿元，资金来源于银行贷款和自筹。相对于公司资产和收入规模，以上投资压力不大。待以上项目建成投产，公司盈利能力有望进一步提升。

表 10 截至 2013 年底公司主要在建项目未来投资情况（单位：万元）

项目名称	资金来源		总投资	截至 2013 年底投资额	未来投资计划		开工日期	工期
	贷款	自筹			2014 年	2015 年		
宜昌人福特殊原料药车间项目	9600.00	6415.00	16015.00	9012.33	7002.67	0.00	2013.4	2 年
康乐药业新版 GMP 改造项目	8000.00	4531.04	12531.04	431.50	7482.11	4617.42	2013.12	2 年
康鑫药业口服液扩建改造项目	12000.00	10000.00	22000.00	9987.93	12012.07	0.00	2011.11	32 个月
人福医药生物产业基地一期物流中心项目	6000.00	4974.23	10974.23	2054.11	8920.12	0.00	2013.10	1 年
合计	35600.00	25920.27	61520.27	21485.87	35416.97	4617.42	--	--

资料来源：公司提供

八、重大事项

2012 年 6 月，公司第七届董事会第二十二次会议审议通过非公开发行股票预案，后经多次修订，公司于 2013 年 7 月召开 2013 年第四次临时股东大会，审议通过了非公开发行股票相关议案。2013 年 8 月，公司非公开发行股票申请获得证监会批准。

2013 年 8 月，公司向当代科技、华夏基金管理有限公司、财通基金管理有限公司、嘉实基金管理有限公司非公开发行人民币普通股 35333586 股，扣除发行费用后实际募集资金净额 985332721.08 元。

本次非公开发行募集资金将重点发展医药产业，收购特色医药公司，进行血液制品生产基地搬迁改造。截至 2013 年底，公司已使用募集资金 98534.01 万元（差额为募集资金专户存款利息收入），募集资金用于置换收购北京巴瑞医疗器械有限公司项目和武汉中原瑞德生物制品有限责任公司异地搬迁 GMP 改造项目的自

有资金和银行贷款，目前两大项目已基本完成。总体看，非公开发行股票有利于增强公司资金实力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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。

从公司财务报表合并范围看，2012 年纳入合并报表范围子公司 49 家，新纳入 7 家，不再纳入合并范围子公司 8 家；2013 年纳入合并报表范围子公司 56 家，新纳入 11 家，其中通过新设建立一级子公司 4 家、二级子公司 3 家；通过非同一控制下企业合并取得一级子公司 2 家、二级子公司 2 家。2013 年不再纳入合并范围子公司 4 家。

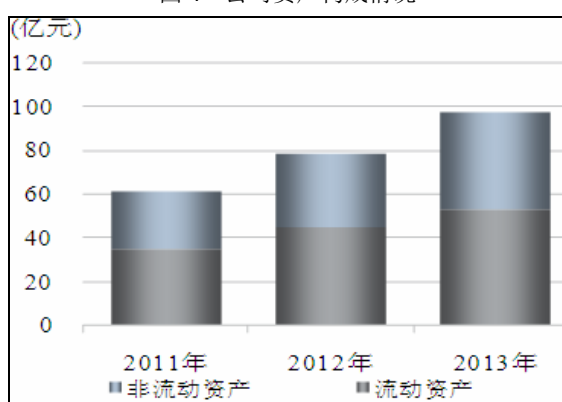
截至 2013 年底，公司合并资产总额为 97.07 亿元，所有者权益为 50.80 亿元（其中少数股

东权益 7.38 亿元)；2013 年，公司实现营业收入 60.10 亿元，利润总额 7.70 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，伴随经营规模及合并范围的不断扩大，公司资产规模快速增长，年均增长率为 25.43%。截至 2013 年底，公司合并资产总额 97.07 亿元，其中流动资产占 54.74%，非流动资产占 45.26%，公司资产以流动资产为主。

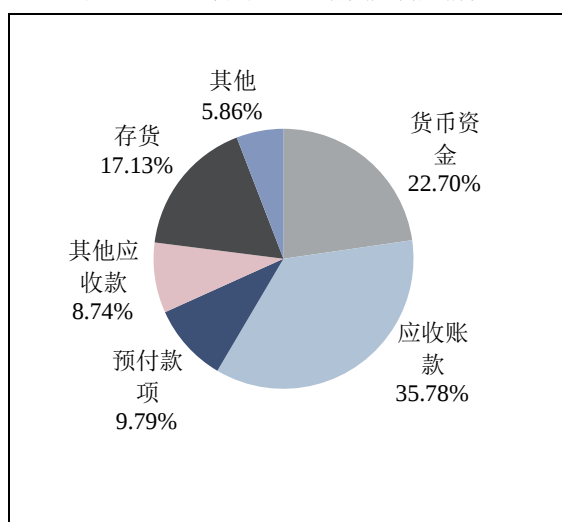
图 4 公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

流动资产

图 5 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司流动资产增长较快，年均复合增长率达到 23.10%。截至 2013 年底，公司流动资产 53.13 亿元，主要以货币资金（占

22.70%）、应收账款（占 35.78%）、预付款项（占 9.79%）和存货（占 17.13%）为主。

2011~2013 年，公司货币资金持续增长，年均增长速度达到 25.29%，主要由于公司 2013 年发行短期融资券收到 8 亿元资金以及通过非公开发行人股票募集 9.85 元资金所致。截至 2013 年底，公司货币资金 12.06 亿元，其中银行存款占 98.25%。2013 年货币资金中 0.86 亿元为公司借款提供质押的保证金，公司可支配货币现金占比较高，资金充裕。

2011~2013 年，公司应收票据快速增长，年均增速达到 92.11%，主要由于营业收入增长较快，应收票据沉淀增加所致。截至 2013 年底，公司应收票据 3.11 亿元，其中银行承兑汇票占 87.77%。

近年来，随着公司医药商业板块收入规模不断扩大，且受医药商业应收款账期较长影响，近三年公司应收账款年均复合增长率达 56.06%。截至 2013 年底，公司应收账款 19.01 亿元，从账龄结构看，1 年以内的占 94.61%，1~2 年的占 3.29%，2~3 年的占 0.90%，3 年以上的占 1.20%，2013 年公司根据账龄分析法计提坏账准备 0.74 亿元，计提比例为 3.75%。应收帐款中前五位单位合计 4.54 亿元，占应收账款总额的 22.97%，主要是医药商业客户，集中度一般，全部为 1 年以内欠款，总体看坏账风险较低。2013 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 0.50 亿元。

受固定资产项目工程预付款周期性波动影响，2011~2013 年公司预付账款波动下降，年均减少 10.08%。截至 2013 年底，公司预付账款为 5.20 亿元，账龄在 1 年以内的占 71.37%，1-2 年的占 17.77%，2-3 年的占 9.60%，3 年及以上的占 1.26%，其中 1 年以上预付款主要系预付的工程款及购入设备款尚未办理结算所致。前五名预付账款总计占总额 37.73%，较为集中。

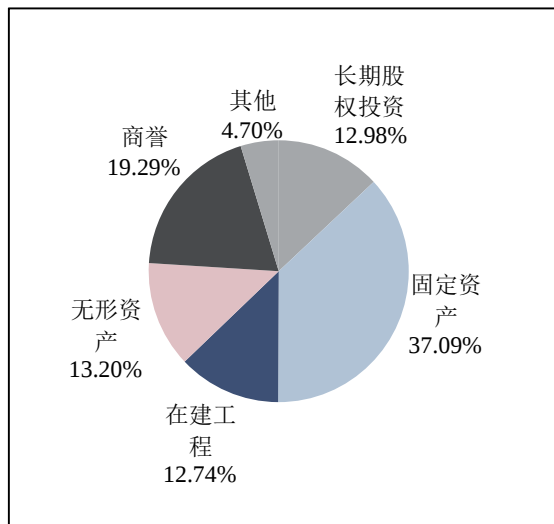
2011~2013 年，公司其他应收款波动增长，

年均增长 24.99%，其中 2012 年金额较高，主要由于公司剥离房地产业务，按照协议约定分期收回款项所致。截至 2013 年底，公司其他应收款为 4.64 亿元，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 82.32%，1~2 年的占 12.40%，2~3 年的占 2.53%，3 年及以上的占 2.75%，共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 5.49%。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 28.88%，集中度较高；其他应收款中 9.19% 为关联方欠款。总体看，公司其他应收款账龄较短，账款集中度较高，关联方欠款占比较低。

2011~2013 年，公司存货规模波动下降，年均下降 1.09%。截至 2013 年底，公司存货 9.10 亿元，主要由原材料及包装物（占 16.24%）、在产品（占 18.27%）和产成品及库存商品（占 64.01%）构成，其中产成品及库存商品主要为医药产品和其他业务产品。截至 2013 年底，公司累计对产成品及库存商品计提存货跌价准备 440.42 万元，计提比例 0.75%，计提较低。

非流动资产

图6 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司非流动资产稳定增长，年均增长 28.42%。截至 2013 年底，公司非流动资产共计 43.94 亿元，主要由长期股权投资（占 12.98%）、固定资产（占 37.09%）、在建工

程（占 12.74%）、无形资产（占 13.20%）和商誉（占 19.29%）构成。

2011~2013 年，公司长期股权投资快速下降，年均减少 29.46%，主要由于 2012 年公司长期股权投资大幅下降，其中重大变化包括：

①2010 年公司已将武汉理工大学华夏学院转让，该事项于 2012 年获得国家教育部办公厅批准且已全额收回股权转让款，减少相关长期股权投资 3.00 亿元；②2012 年 12 月，公司将原控股子公司武汉当代物业发展有限公司（以下简称“当代物业”）85%的股权转让给公司第一大股东当代科技。由于此前当代物业与公司的资金往来欠款 2.41 亿元，在股权转让后，形成控股股东关联方非经营性资金占用，当代物业已在《股权转让合同》中承诺于 2013 年 12 月 31 日及 2014 年 12 月 31 日前分次清偿，截至 2013 年底，当代物业 2.41 亿元欠款已全部清偿。交易完成后公司退出房地产业务，减少当代国际花园项目长期股权投资 5.21 亿元。截至 2013 年底，公司长期股权投资 5.70 亿元，主要由对天风证券股份有限公司长期股权投资（占 54.48%），武汉农村商业银行股份有限公司长期股权投资（占 28.05%）构成。

2011~2013 年，公司固定资产年均复合增长率 53.57%，主要由于子公司 6 亿支小容量注射剂车间项目、生育调节药制剂车间扩产项目、年产 80 亿粒药用空心胶囊项目、新建原料车间项目、GMP 改造项目及新建食堂项目转入固定资产所致。截至 2013 年底，公司固定资产账面净值为 16.30 亿元，主要以房屋及建筑物（占 64.80%）和机器设备（占 26.44%）等为主。2013 年公司已计提折旧 1.00 亿元，未计提减值准备。

表 11 2013 年底公司在建工程情况

项目	净额(万元)
血液制品及疫苗产业化项目	17899.18
口服剂型出口基地项目	14221.58
口服液车间扩产改建项目	6818.59
年产 3500 万盒维吾尔药品生产建设项目	5943.23
非洲药厂项目	3234.71

400 吨双烯、50 吨黄体酮及配套设施项目	2668.92
新建原料车间项目	1881.71
年产栓剂 2300 万粒、软膏剂 1050 万支项目	782.68
GMP 改造项目	654.55
软胶囊生产基地项目	649.58
医药物流中心建设项目	292.81
新建食堂项目	13.94
年产 80 亿粒药用空心胶囊项目	4.77
其他项目	906.90
合计	55973.15

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司在建工程快速增长，年均增长42.86%，主要是2013年血液制品及疫苗产业化项目、口服剂型出口基地项目及口服液车间扩产改建项目扩产所致。截至2013年底，公司在建工程为5.60亿元，本期资本化金额为0.20亿元。

2011~2013年，公司无形资产年均增长42.72%，主要系下属公司进一步扩大生产购买土地及合并报表公司增加所致。截至2013年底，公司无形资产共计5.80亿元，主要由土地使用权（占75.33%）和药品经营许可证（占18.16%）组成，其中用于借款抵押的土地使用权原值合计1.19亿元，占比较高。

2011~2013年，公司商誉增幅较大，年均增长1.25倍，其中2012年商誉大幅增长，主要由于公司并购北京巴瑞医疗器械有限公司所致。截至2013年底公司商誉为8.47亿元，较2012年底略有增加，主要由于2013年公司并购4家企业所致。

表 12 近两年公司并购情况（单位：万元、%）

	并购方	被并购方	投资额	持股比例	商誉
2012年并购情况	公司	Puracap Pharmaceutical LLC	269.44 万美元	51.00	2313.58
	公司	北京巴瑞医疗器械有限公司	800.00	80.00	62342.40
	子公司	北京玛诺生物制药有限公司	225.00 万美元	62.50	1586.86
	合计	--	--	--	66242.84
2013年	子公司	湖北人福殷瑞佳医药有限公司	1100.00	55.00	225.00
	子公司	人福医药恩施有限公司	306.00	51.00	22.68

公司	湖北人福成田药业有限公司	2455.80	60.00	1234.71
公司	武汉宏昇生殖健康中医医院有限公司	260.00	100.00	433.42
合计	--	4121.80	--	1915.81

注：公司通过增资取得 Puracap Pharmaceutical LLC 控制权，通过非同一控制下企业合并取得其余公司控制权。

资料来源：公司审计报告

综合看，近年来伴随公司业务规模及财务报表合并范围的不断扩大，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；非流动资产中以长期股权投资、固定资产、在建工程和商誉为主。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持续增长，2011~2013年，公司负债总额年均增长23.45%。截至2013年底，公司负债总额为46.27亿元，其中流动负债占74.34%，非流动负债占25.66%。公司流动负债占比较高，负债结构有待完善。

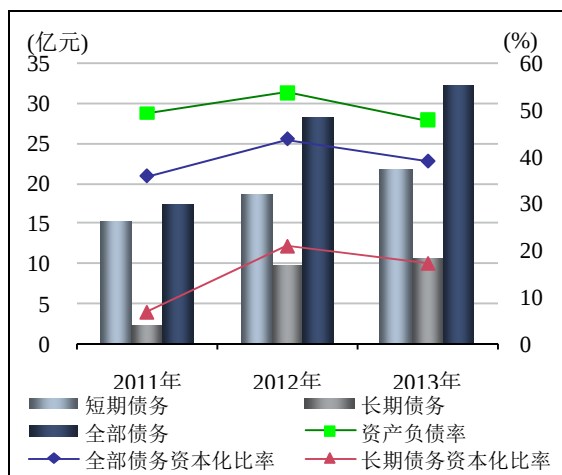
2011~2013年，公司流动负债稳定增长，年均增长11.55%。截至2013年底，公司流动负债为34.39亿元，主要由短期借款（占34.72%）、其他流动负债（占23.26%）、应付账款（占19.98%）和其他应付款（占8.45%）组成。

截至2013年底，公司短期借款共计11.94亿元，其中抵押借款、保证借款、质押借款分别占3.33%、76.74%、19.93%。公司预收款项共计1.00亿元，其中1年以内预收款占80.31%，1年以上预收款主要是预收销售款。公司应付账款6.87亿元，其中账龄1年以内占92.74%，1年以上应付账款主要系对方单位未及时收款暂挂应付账款所致。公司其他应付款2.91亿元，主要为临时的周转借款及项目合作款。公司其他流动负债8亿元，全部为公司2013年发行的短期融资券。

2011~2013年,公司非流动负债年均增速达到110.71%,2013年底达到11.87亿元,主要以长期借款(占38.65%)、应付债券(占50.44%)和其他非流动负债(占10.24%)为主。截至2013年底,公司长期借款4.59亿元,其中抵押借款占39.16%、保证借款占37.27%、质押借款占23.58%。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适中,2013年底为69.69%。2011~2013年,受应付债券增加影响,公司债务规模年均增长36.06%,截至2013年底全部债务为32.25亿元,其中短期债务占比为67.20%。近三年,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率波动较为明显,三年平均值分别为49.73%、16.24%、39.62%,2013年上述指标分别为47.66%、17.23%、38.83%。总体看,公司债务规模仍处于正常水平,有息债务负担较轻,但债务结构有待优化。

图7 2011~2013年公司债务指标



资料来源: 公司财务报表

总体看,公司债务水平适中,债务负担较轻;但短期债务占比较高,债务结构有待完善。

所有者权益

由于公司非公开发行股票、利润积累以及合并范围扩大导致少数股东权益增长,近年来公司所有者权益快速增长,年均增速达27.22%。截至2013年底,公司所有者权益(含

少数股东权益)50.80亿元,归属于母公司所有者权益中股本占12.18%、资本公积占47.15%,盈余公积占3.85%,未分配利润占36.82%。

截至2013年底,公司股本5.29亿元、资本公积20.47亿元,分别较上年底增加0.36亿元和9.15亿元,主要由于公司非公开发行股票所致。

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。

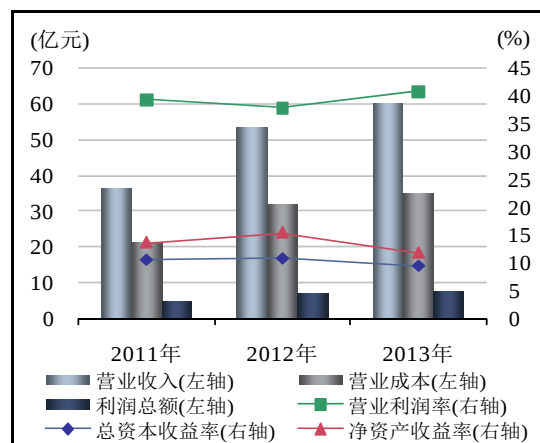
4. 盈利能力

2011~2013年,随着公司医药商业板块快速扩张和公司其他医药工业板块业务范围及规模的不断扩大,公司销售收入增长较快,年均复合增长28.83%。2013年公司实现营业收入60.10亿元,较上年增加了6.93亿元,主要来源于医药板块的收入增长。伴随公司业务规模上升,近三年公司营业利润率波动上升,2013年为40.79%。

从期间费用来看,2011~2013年,公司期间费用占营业收入的比重分别为26.05%、26.08%、28.76%,期间费用控制有待加强。

公司营业外收入主要来自于政府补助利得,近三年营业外收入波动较大,2013年为0.46亿元,其中政府补助利得0.42亿元。2011~2013年公司利润总额稳定增长,三年年均增长23.41%,2013年为7.70亿元。

图8 2011~2013年公司主要盈利指标情况



资料来源: 公司财务报表

从盈利指标看, 2011~2013 年公司净资产收益率和总资本收益率呈下降趋势, 三年平均值分别为 13.28%和 10.13%, 2013 年为 11.83%、9.50%。

总体看, 受益于公司医药商业板块占比日益扩大, 公司收入规模稳定增长, 盈利能力有所提高。未来随着公司投建项目的竣工投产及医药商业规模优势逐步显现, 公司整体收入水平及盈利能力有望持续增长。

5. 现金流分析

经营活动方面, 随着公司业务规模的扩大, 2011~2013 年公司经营活动现金流入量年均复合增长率为 33.69%。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于药品销售, 2013 年为 63.06 亿元; 收到的其他与经营活动有关的现金主要源于收到的往来款及政府补贴等, 2013 年为 4.43 亿元。2011~2013 年公司经营活动产生的现金流出量增速低于流入量增速, 2013 年购买商品、接受劳务支付的现金 37.94 亿元; 支付的其他与经营活动有关的现金主要是支付的销售费用、管理费用和往来款, 2013 年为 14.01 亿元。受益于经营活动流入量的较快增长, 同期经营活动产生的现金流量净额快速上升, 分别为 0.94 亿元、1.72 亿元、4.98 亿元。2011~2013 年公司现金收入比分别为 100.83%、98.82%和 104.92%, 公司经营活动获现状况有所改善。

投资活动方面, 受公司收回投资影响, 2011~2013 年公司投资活动产生的现金流入量大幅波动, 2013 年为 1.16 亿元, 主要为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金(全部为利息收入)。由于并购步伐加快, 以及项目建设支出大幅增加, 公司投资活动现金流出量保持较大规模, 使得近三年投资活动产生的现金流量净额均为负值, 2013 年为 -13.69 亿元。

2011~2013 年, 公司筹资活动前现金净额分别为 -7.27 亿元、-5.34 亿元、-8.71 亿元。总

体看, 公司经营性活动产生的现金净流量快速增长, 但仍不能满足公司投资资金需求。

筹资活动方面, 2011~2013 年, 为满足营运资金和加大对外投资及项目建设的资金需求, 公司筹资活动产生的现金流入量保持较大规模, 三年分别是 23.16 亿元、32.59 亿元、44.94 亿元, 其中 2013 年公司定向增发和 2011 年股权激励吸收投资分别为 9.85 亿元、5.19 亿元。公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还债务, 2013 年为 33.71 亿元, 其中支付其他与筹资活动有关的现金 0.27 亿元, 为支付的非公开发行费和保证金质押。近三年, 公司筹资活动现金净流量分别为 9.54 亿元、7.14 亿元和 11.23 亿元, 公司近年来对外部融资的依赖性有所增强。

总体看, 受益于销售规模扩大, 公司经营活动现金流量净额持续改善, 但投资支出规模较大, 经营现金净流量不能有效覆盖投资支出, 对外部融资依赖性仍较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2011~2013 年, 公司流动比率和速动比率三年加权平均值分别为 145.29%和 118.18%, 2013 年底分别上升为 154.48 和 128.02%。近三年公司经营活动产生的现金流量净额快速增长, 且同期流动负债增长平缓, 导致近年公司经营现金流动负债比大幅度上升, 三年分别为 3.41%、5.43%、14.49%。公司有息债务以短期债务为主, 近三年现金类资产(剔除受限制货币资金)对短期债务的覆盖程度分别为 0.51 倍、0.55 倍、0.66 倍。整体看, 公司短期债务偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看, 2011~2013 年, 公司 EBITDA 较快增长, 三年分别为 6.51 亿元、9.14 亿元、10.68 亿元。公司近年来付息债务持续增长, 全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数三年平均值分别为 2.97 倍和 6.28 倍, 2013 年分别为 3.02 倍、5.69 倍。总体看, 公司对长期债务的的偿还能力较强。

截至 2013 年底，公司合并口径共获得各家银行授信总额度为 38.77 亿元，已使用额度为 17.63 亿元，尚未使用额度为 21.14 亿元。公司间接融资渠道较畅通。此外，公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2013 年底，公司合并口径下对外担保余额为 0.57 亿元，担保比率为 1.12%，包括：公司向广西师范大学漓江学院担保 500 万元；子公司康鑫药业分别向河南财鑫集团有限责任公司、河南财鑫实业化工有限责任公司提供 2200 万元、3000 万元担保。目前被担保企业经营良好，公司或有负债风险较低。

表 13 2013 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	额度 (万元)	到期日
广西师范大学漓江学院	500	2014.3.31
河南财鑫集团有限责任公司	2200	2016.9.22
河南财鑫实业化工有限责任公司	3000	2016.9.26
合计	5700	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G10420111004407907），截至 2014 年 2 月 14 日，公司无未结清不良信贷记录；已结清信贷记录中有 27 笔关注类贷款，根据农业银行、招商银行和工商银行出具的说明，以上关注类贷款在 2009 年 12 月之前发生，均已结清并无违约记录。

8. 抗风险能力

公司在湖北省医药行业市场占有率高，且多种特色药在各细分领域中知名度较高。同时近年来公司资产和收入快速增长，盈利水平较好。基于以上分析，公司整体抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 6 亿元，占 2013 年底全部债务的 18.61%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.66%和 38.83%，以公司 2013 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 50.71%和 42.95%，但考虑到部分募集资金将用于置换银行贷款，实际指标将优于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年底，公司现金类资产剔除受限制货币资金后为7.78亿元、10.20亿元和14.32亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.30倍、1.70倍和2.39倍，现金类资产对本期中期票据保障程度较高；2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为37.81亿元、55.65亿元和67.58亿元，分别为本期中期票据发行额度的6.30倍、9.27倍和11.26倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据本金覆盖程度较高；2011~2013年，公司经营活动现金净流量分别为0.94亿元、1.72亿元和4.98亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.16倍、0.29倍和0.83倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据本金覆盖程度适宜；2011~2013年，公司EBITDA分别为6.51亿元、9.14亿元和10.68亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.08倍、1.52倍和1.78倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

十一、结论

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生育调节药品生产企业之一，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

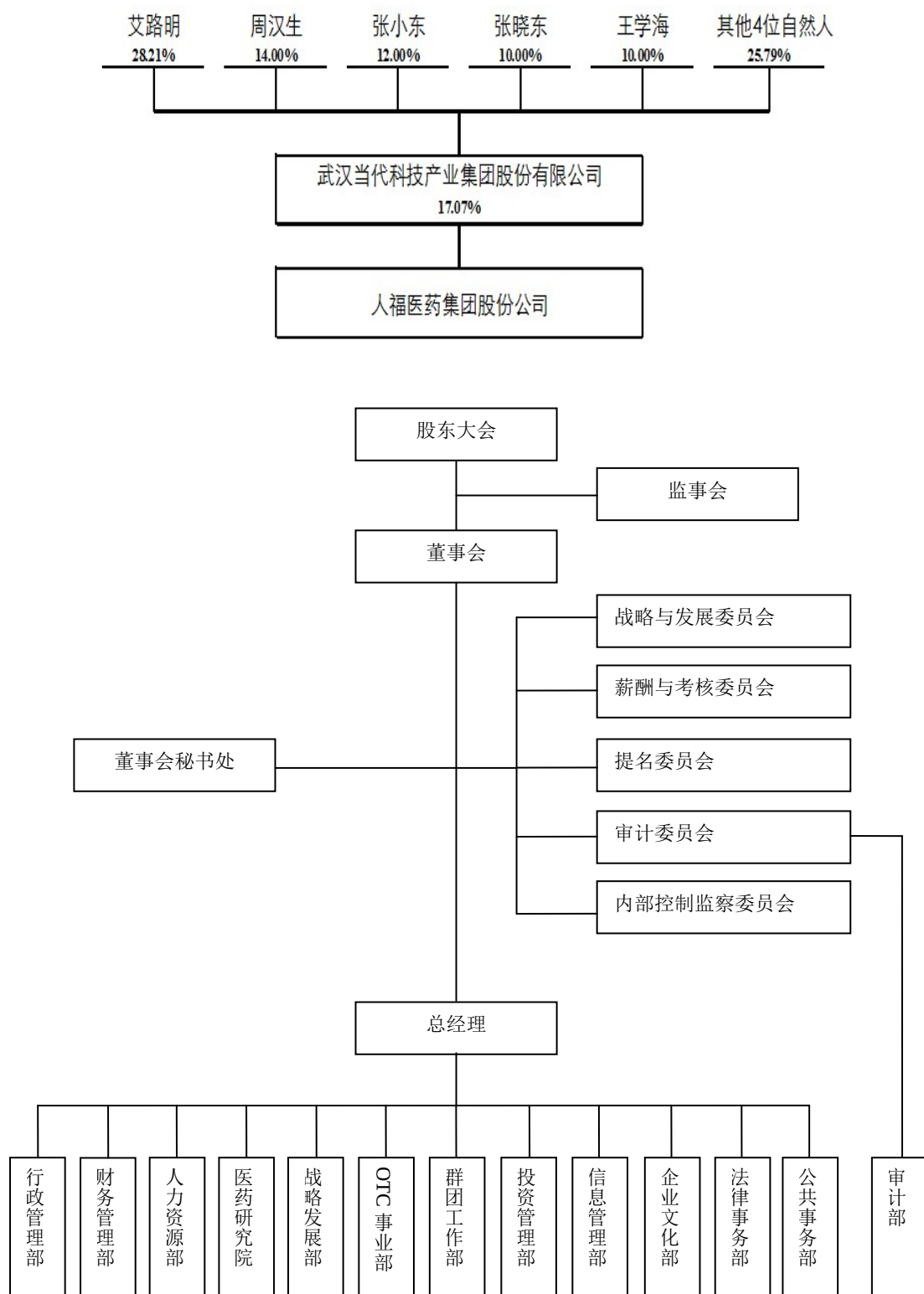
体资产质量较好，债务负担一般，整体盈利能力较强。

公司坚持“聚焦医药产业，做细分市场领导者”的发展战略，随着处于领导地位的麻醉药、生育调节药、维吾尔族药等产品销售规模的提升，生物制品和基因工程药品竞争力逐步显现，医药商业的规模优势逐步凸显，公司未来收入规模和盈利能力有望进一步提升。总体看，公司主体信用风险较低。

本期中票对公司现有债务有一定影响，但公司现金类资产充裕，经营活动现金流流入量规模较大，对本期中期票据覆盖程度较好。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构和组织结构图



附件 1-2 截至 2013 年底公司下属子公司情况

类别	一级子公司名称	二级子公司名称	三级子公司名称
医药工业	宜昌人福药业有限责任公司（67%）	成都昌华科技有限公司（44.00%）	
		北京人福军威医药技术开发有限公司（100.00%）	
		宜昌人福进出口贸易有限公司（100.00%）	
	湖北省葛店人福药业有限责任公司（81.07%）	武汉人福医疗器械有限责任公司（100.00%）	
		武汉九珑人福药业有限责任公司（100.00%）	湖北人福华驰医药化工有限责任公司（70.00%） 武汉九珑医药有限责任公司（100.00%）
		湖北葛店人福药用辅料有限责任公司（40.00%）	湖北葛店人福药用辅料贸易有限公司（100.00%）
	新疆维吾尔药业有限责任公司（55%）		
	武汉中原瑞德生物制品有限责任公司（100%）	赤壁瑞祥单采血浆站有限公司（100.00%）	
		罗田瑞德单采血浆站有限公司（100.00%）	
		恩施天源单采血浆站有限公司（100.00%）	
	武汉人福药业有限责任公司（98.33%）		
	武汉康乐药业股份有限公司（99.53%）		
	天津中生乳胶有限公司（90%）	天津中生 OEM 销售有限公司（20.00%）	
	河南百年康鑫药业有限公司（60%）	河南康鑫医药有限责任公司（100.00%）	
	深圳新鹏生物工程有限公司（100%）		
	人福普克药业（武汉）有限公司（75%）		
	Puracap Pharmaceutical LLC（51%）		
	Humanwell(Africa)Pharmaceutical S.A（100%）		
	湖北人福康华药用辅料有限公司（51%）		
	湖北人福成田药业有限公司（60%）		
	十堰人福药业有限公司（100%）		
	荆州人福药业有限公司（80%）		
医药商业	武汉人福医药有限公司（100%）	武汉人福康诚医药有限公司（99.00%）	
		武汉华山人福药业有限责任公司（49.00%）	湖北老中医制药有限公司（56.00%）
		武汉人福昕和生物有限公司（66.67%）	北京玛诺生物制药有限公司（62.50%）
		人福医药湖北有限公司（98.50%）	人福医药宜昌有限公司（80.00%）
			人福医药钟祥有限公司（60.00%）
			人福医药十堰有限公司（51.00%）
			人福医药恩施有限公司（51.00%）
			人福医药襄阳有限公司（63.00%）
			人福医药荆州有限公司（55.00%）
			湖北人福般瑞佳医疗有限公司（55.00%）
		湖北人福诺生药业有限责任公司（51.00%）	
	北京巴瑞医疗器械有限公司(80%)	人福医药集团医疗用品有限公司（100.00%）	
	武汉天润健康产品有限公司(86%)	武汉德丰永润实业有限公司（100.00%）	
		湖南和润商贸发展有限公司	

		(100.00%)	
	武汉人福益民医药有限公司(85%)		
	中生爱佳药具发展有限公司(70%)		
	武汉人福健康护理产业有限公司(51%)	东莞集思工业设计有限公司 (56.00%)	
	HumanwellPharmaMaliS.A (80%)	HumanwellPharmaBurkinaS.A (100.00%)	
医疗服务	武汉宏昇生殖健康中医医院有限公司 (100%)		
	人福大成(武汉)投资管理有限公司(80%)		
其他	广州贝龙环保热力设备股份有限公司 (73.66%)	广州贝龙环保热力销售有限公司 (80.00%)	

附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	76837.57	93843.40	120612.66	25.29
交易性金融资产				
应收票据	8433.53	14938.42	31125.46	92.11
应收账款	78070.94	133182.28	190131.70	56.06
预付款项	64315.15	44735.67	52004.80	-10.08
应收利息	195.41	0.99		-100.00
应收股利				
其他应收款	29727.27	89142.54	46437.93	24.99
存货	93032.40	75661.00	91010.47	-1.09
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	350612.28	451504.29	531323.01	23.10
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	114653.87	41143.50	57043.08	-29.46
投资性房地产				
固定资产	69104.32	119562.29	162981.50	53.57
在建工程	27426.54	34238.92	55973.15	42.86
工程物资	8866.79	9079.59	14373.60	27.32
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	28467.21	44083.26	57981.11	42.72
开发支出		1911.56	3467.58	
商誉	16699.48	82833.97	84749.79	125.28
合并价差				
长期待摊费用	158.06	477.16	993.78	150.75
递延所得税资产	1047.46	1291.21	1813.90	31.59
其他非流动资产				
非流动资产合计	266423.73	334621.46	439377.49	28.42
资产总计	617036.01	786125.75	970700.50	25.43

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	107211.55	136215.00	119431.50	5.55
交易性金融负债				
应付票据	4318.84	7012.77	6272.13	20.51
应付账款	35524.26	48576.40	68733.98	39.10
预收款项	46533.29	12894.73	10042.34	-53.54
应付职工薪酬	485.50	515.43	1128.06	52.43
应交税费	8534.82	16674.52	13854.71	27.41
应付利息	2046.93	1392.39	3359.69	28.11
应付股利	3758.24	799.95	1078.83	-46.42
其他应付款	27986.56	51243.53	29071.06	1.92
一年内到期的非流动负债		2000.00	10974.42	
其他流动负债	40000.00	40000.00	80000.00	41.42
流动负债合计	276399.99	317324.72	343946.72	11.55
非流动负债：				
长期借款	22650.32	36693.38	45887.05	42.33
应付债券		59827.77	59884.94	
长期应付款	1227.27			-100.00
专项应付款	100.26	139.28	790.23	180.75
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	2762.36	7179.11	12156.96	109.78
非流动负债合计	26740.21	103839.54	118719.18	110.71
负债合计	303140.20	421164.25	462665.90	23.54
所有者权益：				
实收资本(或股本)	49344.36	49344.36	52877.72	3.52
资本公积	113142.70	113246.96	204723.60	34.51
减：库存股				
盈余公积	12538.09	15990.94	16720.89	15.48
专项储备				
未分配利润	90039.33	123731.45	159845.07	33.24
外币报表折算差额	-8.95	-77.80	56.32	
归属于母公司权益合计	265055.53	302235.91	434223.60	27.99
少数股东权益	48840.28	62725.59	73811.00	22.93
所有者权益合计	313895.81	364961.50	508034.61	27.22
负债和所有者权益总计	617036.01	786125.75	970700.50	25.43

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	362143.61	531709.30	601021.14	28.83
减: 营业成本	213458.15	319892.20	351485.58	28.32
营业税金及附加	6555.17	10786.98	4365.27	-18.40
销售费用	57692.34	83564.97	103029.72	33.64
管理费用	28866.50	41536.60	53169.14	35.72
财务费用	7780.72	13561.73	16671.15	46.38
资产减值损失	1055.66	4519.93	-316.32	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	2784.43	5265.77	1727.94	-21.22
其中: 对合营企业投资收益	-1876.46	-883.45	977.98	
汇兑收益				
二、营业利润	49519.49	63112.67	74344.53	22.53
加: 营业外收入	3829.67	8617.96	4557.50	9.09
减: 营业外支出	2796.97	2146.51	1907.22	-17.42
其中: 非流动资产处置损失	958.10	546.91	711.50	-13.82
三、利润总额	50552.19	69584.12	76994.81	23.41
减: 所得税费用	7621.81	13250.04	16869.78	48.77
四、净利润	42930.38	56334.08	60125.02	18.34
其中: 归属于母公司的净利润	30035.42	40599.08	41778.01	17.94
少数股东损益	12894.96	15735.00	18347.02	19.28

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
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	365146.65	525430.22	630562.58	31.41
收到的税费返还	217.13	474.25	946.93	108.83
收到其他与经营活动有关的现金	12747.46	30557.90	44250.69	86.32
经营活动现金流入小计	378111.25	556462.38	675760.21	33.69
购买商品、接受劳务支付的现金	226661.37	348330.62	379427.59	29.38
支付给职工以及为职工支付的现金	28597.85	35059.07	44956.74	25.38
支付的各项税费	30983.81	41231.59	61443.46	40.82
支付其他与经营活动有关的现金	82445.06	114613.80	140110.74	30.36
经营活动现金流出小计	368688.09	539235.07	625938.54	30.30
经营活动产生的现金流量净额	9423.16	17227.31	49821.67	129.94
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	693.75	55000.15	8525.05	250.55
取得投资收益收到的现金	251.50	136.67	702.79	67.16
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	49.02	135.55	138.08	67.84
处置子公司及其他单位收到的现金净额		9504.92	288.19	
收到其他与投资活动有关的现金	550.25	863.33	1900.62	85.85
投资活动现金流入小计	1544.52	65640.62	11554.73	173.52
购建固定资产、无形资产等支付的现金	56012.92	80527.02	91064.87	27.51
投资支付的现金	23065.95	13371.04	52845.17	51.36
取得子公司等支付的现金净额	1581.62	42347.26	4566.94	69.93
支付其他与投资活动有关的现金	2983.38			-100.00
投资活动现金流出小计	83643.86	136245.32	148476.98	33.23
投资活动产生的现金流量净额	-82099.34	-70604.70	-136922.25	29.14
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	51868.47	3119.42	102664.27	40.69
取得借款收到的现金	179683.04	255413.51	342735.98	38.11
发行债券收到的现金		59820.00		
收到其他与筹资活动有关的现金		7500.00	3997.00	
筹资活动现金流入小计	231551.51	325852.93	449397.26	39.31
偿还债务支付的现金	114475.05	214261.61	300742.45	62.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14143.76	33328.79	33657.58	54.26
支付其他与筹资活动有关的现金	7500.00	6858.62	2670.41	-40.33
筹资活动现金流出小计	136118.81	254449.02	337070.44	57.36
筹资活动产生的现金流量净额	95432.71	71403.91	112326.82	8.49
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-60.86	-259.31	-279.97	114.48
五、现金及现金等价物净增加额	22695.65	17767.21	24946.27	4.84
加: 期初现金及现金等价物余额	46641.92	69337.57	87104.78	36.66
六、期末现金及现金等价物余额	69337.57	87104.78	112051.05	27.12

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	42930.38	56334.08	60125.02	18.34
加: 资产减值准备	1055.66	4519.93	-316.32	#NUM!
固定资产折旧及其他	5108.87	6864.80	9996.91	39.88
无形资产摊销	1089.62	2025.38	2738.38	58.53
长期待摊费用摊销	66.72	110.59	327.02	121.39
处置固定资产、无形资产等损失	943.93	516.62	593.31	-20.72
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	7780.72	13561.73	16671.15	46.38
投资损失	-2784.43	-5265.77	-1727.94	
递延所得税资产减少	-565.80	-175.04	-526.82	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-27645.46	7616.76	-15495.67	
经营性应收项目的减少	-35689.66	-81507.78	-30950.10	
经营性应付项目的增加	16045.19	11201.68	7114.60	-33.41
其他	1087.41	1424.32	1272.13	8.16
经营活动产生的现金流量净额	9423.16	17227.31	49821.67	129.94
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	69337.57	87104.78	112051.05	27.12
减: 现金的期初余额	46641.92	69337.57	87104.78	36.66
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	22695.65	17767.21	24946.27	4.84

附件 5 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.26	4.53	3.25	4.04
存货周转次数(次)	2.73	3.79	4.22	3.79
总资产周转次数(次)	0.70	0.76	0.68	0.71
现金收入比(%)	100.83	98.82	104.92	102.27
盈利能力				
营业利润率(%)	39.25	37.81	40.79	39.59
总资本收益率(%)	10.61	10.87	9.50	10.13
净资产收益率(%)	13.68	15.44	11.83	13.28
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	6.73	20.92	17.23	16.24
全部债务资本化比率(%)	35.69	43.57	38.83	39.62
资产负债率(%)	49.13	53.57	47.66	49.73
偿债能力				
流动比率(%)	126.85	142.28	154.48	145.29
速动比率(%)	93.19	118.44	128.02	118.18
经营现金流动负债比(%)	3.41	5.43	14.49	9.55
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	6.56	5.69	6.28
全部债务/EBITDA(倍)	2.68	3.08	3.02	2.97
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.42	-0.19	-0.27	-0.28
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.21	-3.83	-4.64	-5.11
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.08	1.52	1.78	1.56
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.30	9.27	11.26	9.67
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	0.29	0.83	0.53
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.21	-0.89	-1.45	-1.23

注：短期债务考虑了其他流动负债中的短期融资券。

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。

联合资信评估有限公司关于 人福医药集团股份公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

人福医药集团股份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。人福医药集团股份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，人福医药集团股份公司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人福医药集团股份公司的经营管理状况及相关信息，如发现人福医药集团股份公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如人福医药集团股份公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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人福医药集团股份公司、主管部门、交易机构等。

