

上海莱士血液制品股份有限公司

2012 年公司债券 2017 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或  
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果  
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本  
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间  
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用  
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第  
【232】号 01

债券剩余规模: 3.6 亿

债券到期时间: 2018 年  
3 月 26 日

债券偿还方式: 按年付  
息, 到期一次还本, 附  
第 3 年末公司上调票面  
利率选择权和投资者回  
售选择权

分析师

姓名:  
王路遥 毕柳

电话:  
021-51035670

邮箱:  
wangly@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司公司债券  
评级方法, 该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 上海莱士血液制品股份有限公司 2012 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

|            | 本次跟踪评级结果         | 上次信用评级结果         |
|------------|------------------|------------------|
| 本期债券信用等级   | AA+              | AA+              |
| 发行主体长期信用等级 | AA+              | AA+              |
| 评级展望       | 稳定               | 稳定               |
| 评级日期       | 2017 年 06 月 02 日 | 2016 年 04 月 20 日 |

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对上海莱士血液制品股份有限公司(以下简称“上海莱士”或“公司”)及其 2013 年 3 月发行的 3.6 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年国内血液制品行业景气度较好, 公司产品销售情况较好, 主营业务收入明显增长, 产品毛利率亦有所提升; 公司整体负债水平较低, 财务安全性较好; 同时我们也关注到, 公司原材料血浆采集区域相对集中, 将面临一定的原材料供应风险; 公司产品销售区域、客户集中度较高, 且需关注销售模式变化对公司经营业绩产生的影响; 公司因并购形成的商誉规模较大, 需关注其减值风险; 公司风险投资规模较大, 未来收益存在较大的不确定性等风险因素。

### 正面:

- 国内血液制品行业景气度较好。2016 年, 受上游血浆资源不足、下游需求旺盛等因素影响, 国内血液制品仍供不应求, 加之行业监管政策严格, 形成了较高的行业壁垒, 国内血液制品行业仍维持较高的景气度。此外, 政府取消对血液制品的最高限价后, 2016 年国内血液制品价格有所提升, 随着政策执行的不断推进, 未来血液制品价格仍有上涨空间, 有利于行业利润水平的进一步提升。
- 公司产品销售情况较好, 主营业务收入明显增长, 产品毛利率亦有所提升。受益于公司与下属子公司的有效整合, 以及改进工艺水平, 提高单位血浆多产品利用率, 2016 年公司血液制品销售情况较好, 实现主营业务收入 23.15 亿元, 较上年增长 15.10%, 主营业务毛利率为 63.57%, 较上年提升 2.33 个百分点。

- **公司整体负债水平较低，财务安全性较好。**截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率为 14.06%，整体负债经营程度处于较低水平。此外，截至 2016 年末，公司有息债务规模不大，各项偿债指标均处于较好水平，财务安全性较好。

### 关注：

- **产品质量风险。**血液制品属于高风险产品，尽管公司已根据现行法律法规的要求建立了较完善的质量管理体系，但仍应防范质量管理疏漏导致的质量风险。
- **公司原材料血浆采集区域相对集中。**2016 年，公司前五大单采血浆站合计采浆量占当年度公司采浆总量的比重为 31.35%；从区域分布情况看，公司原料血浆主要来自广西、湖南等地区，采浆区域相对集中，一旦位于上述区域浆站的采浆许可证定期审批无法通过，公司将面临一定的原材料供应风险。
- **公司产品销售区域、客户集中度较高。**受经销渠道因素影响，2016 年公司在华南区域实现销售收入 11.93 亿元，占当年度销售总额的 51.31%，公司前五大客户销售合计占比为 45.25%；公司产品销售区域、客户集中度较高。此外，2017 年公司将调整现有销售渠道，减少了向广州医药有限公司供应产品的金额，未来需关注销售模式变化对公司经营业绩产生的影响。
- **公司因并购形成的商誉规模较大，需关注其减值风险。**公司商誉系因近年来对外并购企业而形成，2016 年末账面价值为 56.41 亿元，考虑到公司商誉规模较大，未来一旦发生减值，将对公司利润水平产生不利影响。
- **公司风险投资规模较大，未来收益存在较大的不确定性。**截至 2016 年末，公司持有的交易性金融资产余额为 21.57 亿元，主要为股票资产；目前，公司风险投资的最高限额为 40 亿元，主要为股票投资，考虑到国内股票市场波动较大，未来收益存在较大的不确定性，未来需关注公司风险投资情况。

### 主要财务指标：

| 项目                | 2017 年 3 月   | 2016 年       | 2015 年       | 2014 年     |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 总资产（万元）           | 1,395,708.57 | 1,322,562.67 | 1,155,601.17 | 937,945.90 |
| 归属于母公司所有者权益合计（万元） | 1,197,363.47 | 1,170,876.34 | 1,065,847.24 | 860,971.34 |
| 有息债务（万元）          | 147,604.80   | 83,404.80    | 35,959.96    | 35,802.10  |
| 资产负债率             | 14.06%       | 11.31%       | 7.30%        | 8.05%      |
| 流动比率              | 9.65         | 6.97         | 19.46        | 8.21       |

|               |            |            |            |            |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| 速动比率          | 8.31       | 6.05       | 16.56      | 6.07       |
| 营业收入（万元）      | 40,176.25  | 232,625.03 | 201,332.16 | 131,973.52 |
| 公允价值变动收益（万元）  | 6,240.44   | 15,648.28  | 86,522.40  | -          |
| 投资收益（万元）      | -44.27     | 67,230.51  | 970.52     | 3,146.37   |
| 营业利润（万元）      | 24,796.52  | 194,816.90 | 172,932.33 | 59,941.04  |
| 利润总额（万元）      | 26,535.53  | 195,935.46 | 174,919.18 | 60,198.17  |
| 综合毛利率         | 64.44%     | 63.74%     | 61.38%     | 62.56%     |
| 总资产回报率        | -          | 16.09%     | 16.92%     | 11.42%     |
| EBITDA（万元）    | -          | 210,885.36 | 187,696.09 | 68,581.86  |
| EBITDA 利息保障倍数 | -          | 60.50      | 85.95      | 29.03      |
| 经营活动现金流净额（万元） | -13,794.02 | 63,822.34  | 76,242.10  | 46,596.12  |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]77号文核准，公司于2013年3月26日公开发行3.6亿元公司债券。

截至2017年4月30日，本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2016年，根据《公司2016年上半年利润分配方案》，以公司2016年6月30日总股本2,758,753,062股为基数，向全体股东每10股转增8股，共转增2,207,002,449股。本次转增后，公司总股本增加至4,965,755,511股。截至2017年3月31日，公司总股本增至4,970,238,896股，具体变动情况如下表所示。

**表1 2016年公司股本变动明细（单位：股）**

| 日期         | 项目                   | 增加股本数量        |
|------------|----------------------|---------------|
| 2016年9月28日 | 实施《公司2016年上半年利润分配方案》 | 2,207,002,449 |
| 2017年1月20日 | 公司股权激励计划股票期权第二期行权    | 4,483,385     |

资料来源：公司2016年年度报告、2017年一季度报告

截至2017年3月31日，科瑞天诚投资控股有限公司（以下简称“科瑞天诚”）共持有公司股份1,595,529,564股，占公司总股本的32.10%；莱士中国有限公司（以下简称“莱士中国”）持有公司1,509,120,000股，占公司总股本的30.36%。公司前两大股东持有的股份比例较上年变动不大，科瑞天城与莱士中国仍为公司控股股东，公司实际控制人<sup>1</sup>仍为郑跃文和黄凯。截至2017年3月31日，公司前十大股东及持股情况见下表。

**表2 截至2017年3月31日公司前十大股东及持股情况（单位：股）**

| 股东名称                      | 股东性质    | 持股比例   | 期末持股数量        |
|---------------------------|---------|--------|---------------|
| 科瑞天诚投资控股有限公司              | 境内非国有法人 | 32.10% | 1,595,529,564 |
| RAAS CHINA LIMITED        | 境外法人    | 30.36% | 1,509,120,000 |
| 宁波科瑞金鼎投资合伙企业（有限合伙）        | 境内非国有法人 | 4.59%  | 228,119,166   |
| 深圳莱士凯吉投资咨询有限公司            | 境内非国有法人 | 4.59%  | 228,119,166   |
| 新疆华建恒业股权投资有限公司            | 境内非国有法人 | 4.32%  | 214,628,926   |
| 傅建平                       | 境内自然人   | 2.50%  | 124,327,615   |
| 鹏华资产-平安银行-鹏华资产凯吉莱1期资产管理计划 | 其他      | 1.35%  | 67,001,247    |

<sup>1</sup> 鹏元未取得公司实际控制人征信报告。

|   |    |       |            |
|---|----|-------|------------|
| 鹏华资产-平安银行-鹏华资产科瑞莱士资产管理计划                | 其他 | 1.31% | 64,985,895 |
| 陕西省国际信托股份有限公司-陕国投·鑫鑫向荣 82 号证券投资集合资金信托计划 | 其他 | 0.95% | 47,165,127 |
| 民生通惠资产-民生银行-民生通惠聚鑫 2 号资产管理产品            | 其他 | 0.91% | 45,256,840 |

资料来源：公开资料，鹏元整理

2016 年 12 月，公司下属全资子公司同路生物制药有限公司（以下简称“同路生物”）与浙江海康生物制品有限责任公司（以下简称“浙江海康”）股东宁波奇螺投资管理有限公司、温州海螺集团有限公司、自然人顾维艰和沈荣杰签署《股权转让协议书》，收购其持有的浙江海康合计 90% 的股权。此外，自 2015 年 9 月起，公司取得新设 5 家单采血浆站的批文，公司于 2016 年新设立保康县莱士单采血浆有限公司（以下简称“保康莱士”）、武宁莱士单采血浆站有限公司（以下简称“武宁莱士”）、汕尾莱士单采血浆站有限公司（以下简称“汕尾莱士”）、陆河莱士单采血浆站有限公司（以下简称“陆河莱士”）和青田莱士单采血浆站有限公司（以下简称“青田莱士”）等 5 家子公司。2016 年度，公司合并范围新增子公司 8 家。

**表 3 2016 年度公司合并范围新增子公司情况（单位：万元）**

| 子公司名称          | 持股比例    | 注册资本     | 纳入合并报表的原因 |
|----------------|---------|----------|-----------|
| 保康县莱士单采血浆有限公司  | 100.00% | 5,000.00 | 投资设立      |
| 武宁莱士单采血浆站有限公司  | 100.00% | 2,000.00 | 投资设立      |
| 汕尾莱士单采血浆站有限公司  | 100.00% | 2,000.00 | 投资设立      |
| 陆河莱士单采血浆站有限公司  | 100.00% | 2,000.00 | 投资设立      |
| 青田莱士单采血浆站有限公司  | 98.00%  | 1,200.00 | 投资设立      |
| 浙江海康生物制品有限责任公司 | 90.00%  | 4,000.00 | 股权收购      |
| 文成海康单采血浆有限公司   | 90.00%  | 500.00   | 股权收购      |
| 磐安海康单采血浆站有限公司  | 90.00%  | 580.00   | 股权收购      |

资料来源：公开资料，鹏元整理

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,322,562.67 万元，归属于母公司所有者权益合计 1,170,876.34 万元，资产负债率为 11.31%。2016 年度，公司实现营业收入 232,625.03 万元，利润总额 195,935.46 万元，经营活动现金流净额 63,822.34 万元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司资产总额为 1,395,708.57 万元，归属于母公司所有者权益合计 1,197,363.47 万元，资产负债率为 14.06%。2017 年一季度，公司实现营业收入 40,176.25 万元，利润总额 26,535.53 万元，经营活动现金流净额-13,794.02 万元。

### 三、运营环境

**受行业监管政策严格、产品供给不足、血制品最高限价放开等因素影响，2016 年国内血液制品行业继续维持了较高的景气度，未来仍将保持稳定增长**

由于血液制品关系人民群众的身体健康与生命安全，国家对血液制品行业实行高度监管，从采集到销售全产业链都有较高要求，也使该行业具有较高的壁垒。2001 年，《中国遏制与防治艾滋病行动计划》规定，不再新批血制品生产企业，目前国内正常经营的血液制品企业不足 30 家。此外，鉴于血液制品的特殊性和极高的安全性要求，我国对血液制品进口采取严格的管制措施。1985 年起，我国禁止进口除人血白蛋白以外的血液制品；2007 年 11 月，我国放开了重组人凝血因子 VIII 的进口，但其他类型的血液制品暂时没有放开迹象。再者，原料血浆投产前至少需要 3 个月的检疫期，上市销售前需要实施批签发，最后销售给医院或经销商。经销商经营血制品需取得相关资质，门槛较高。

从原料供给情况看，据相关研究数据显示，我国实际血浆需求量超过 14,000 吨，2016 年国内总体采浆量大致只能满足一半的需求。根据 2016 年全国血液制品批签发数据统计推测<sup>2</sup>，相比 2015 年增长约 2 成左右，但产品供需仍存在较大的差距，我国血液制品实现自给自足还有比较长的路要走。国家对单采血浆站（以下简称“浆站”）设立和管理有严格的规定，浆站实行“一对一”给血液制品公司供浆政策，浆站由血液制品企业设立，浆站设立要求符合浆站设置规划，在一个采浆区域内只能设置一个单采血浆站，因此浆站数量增长较为缓慢。此外，国家对新增浆站的企业资质要求较高。2008 年，国家出台《单采血浆站管理办法》，目前规定新设浆站的企业不得少于 6 个品种（承担计划免疫的企业不少于 5 个），且同时包含白蛋白、人免疫球蛋白和人凝血因子三大类，超一半血液制品企业不满足要求；加之国家对于血浆生产的诸多限制，在整个产业链中，处于上游的浆站的数量和质量是核心瓶颈，短期内原料血浆短缺的局面仍难以扭转。

从产品需求情况看，近年来，随着国民经济发展和医疗水平的提高及医疗保障体系的完善，国内血液制品临床使用量不断增加，市场容量不断扩大，但目前我国人均血液制品用量仍远低于国际水平。目前，我国血液制品产品消费结构以人血白蛋白和静丙为主，合计占比近 80%；其他产品（主要为凝血因子类产品）占比 20%左右；目前国际市场中，免疫球蛋白与凝血因子类产品是应用最为广泛的血液制品，合计占比达 80%以上。相对于美国，中国人均白蛋白使用量为美国的 1/3；人均免疫球蛋白使用量为美国的 1/15；人均凝血因子类产品使用量仅为欧美发达国家的 1/40；我国血液制品存在巨大的供需缺口。

国家于 2015 年 6 月放开血制品最高零售价后，在三医联动，医相关品种均有不同程度

<sup>2</sup> “2016 年全国血液制品批签发数据统计”的相关内容来自公司 2016 年年度报告。

的涨幅；但实际操作中相关产品定价仍要经各地卫生部门、物价部门等机构的核准，短期产品价格涨幅相对有限。随着医药价格体系全面放开、医保报销范围扩大等政策红利的逐步释放，未来血液制品价格仍有上涨空间，血液制品行业亦将保持稳定增长。

图 1 2010 年-2016 年国内血浆采集情况（单位：吨）



注：2016 年采浆量数据系预计数据。  
资料来源：公开资料，鹏元整理

目前，国内血液制品行业集中度不高，参考国际同行业的发展路径以及国内的政策环境，国内血液制品行业未来仍有较大的整合空间，行业集中度仍将持续提升

从国际血液制品行业的发展情况看，自 2004 年即开始出现大规模的行业整合，行业高度集中。目前，全球仅剩约 20 家企业（中国除外），仅 CSL、百特、基利福、奥克特珐玛等几家大型企业就已占据全球血液制品 2/3 以上的市场份额。国内市场方面，目前正常生产的血液制品企业近 30 家，除天坛生物、华兰生物、上海莱士等几家企业外，大多规模较小、产品较单一、行业集中度不高。参考国际同行业发展路径，国内血液制品行业发展将经历从供不应求到供大于求，最后到行业整合，市场集中度大幅提升。

根据《中国遏制与防治艾滋病行动计划》规定，不再新批血制品生产企业，该规定使得国内的血液制品行业的下游进入了“存量竞争”时代，目前国内正常经营的血液制品企业已不足 30 家。此外，血液制品企业如想获得新的浆站必须有 6 个以上产品等限制因素，导致国内近半数企业达不到要求，无法新设浆站，随着新浆站审批进度有所加快，使得行业具备了垄断竞争的前提条件，未来行业内领先企业将进一步扩大产能，兼并收购其他企业，巩固领先地位，市场集中度将持续提升。

近年来，国内血液制品企业间的并购行为逐渐增多，并购为主、自建为辅的浆站扩张

模式获得了高速地发展。上海莱士通过并购郑州莱士血液制品有限公司（以下简称“郑州莱士”）、同路生物等同行企业，规模跃居行业前列，另外北京天坛生物制品股份有限公司收购成都蓉生制药有限责任公司等都使行业集中度有所提升。鉴于未来几年血制品行业将保持较高的景气度，预计资本市场将推动行业的整合。

总体而言，目前国内血液制品企业单采血浆站数量、产品种类、整体规模上仍然远落后于国外企业，行业整合是大势所趋。参考国家政策支持以及行业自身发展，国内血液制品行业未来仍有较大的整合空间，行业集中度将会进一步提高。

#### 四、经营与竞争

公司主营业务为生产和销售血液制品，主要产品包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、特免类、凝血因子类产品等。2016年，公司血液制品整体销售情况良好；同时，受益于工艺技术的改进，单位血浆多产品利用率的提高，其他血液制品销售规模明显上升。综合上述因素影响，2016年公司实现主营业务收入231,499.63万元，较上年增长15.10%。毛利率方面，由于工艺技术水平改进，单位血浆利用率提升，降低了生产成本，加之毛利率较高的其他血液制品销售规模明显增长，对公司主营业务毛利率亦产生了积极影响。2016年，公司主营业务毛利率为63.57%，较上年小幅提升2.23个百分点。

**表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目       | 2016年             |               | 2015年             |               |
|----------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|          | 金额                | 毛利率           | 金额                | 毛利率           |
| 人血白蛋白    | 90,690.83         | 47.52%        | 82,206.00         | 46.00%        |
| 静注人免疫球蛋白 | 84,830.43         | 69.07%        | 80,323.86         | 69.15%        |
| 其他血液制品   | 49,291.85         | 83.55%        | 32,880.11         | 82.18%        |
| 中药产品及食品  | 6,686.52          | 64.17%        | 5,712.93          | 52.43%        |
| 合计       | <b>231,499.63</b> | <b>63.57%</b> | <b>201,122.90</b> | <b>61.34%</b> |

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

**得益于公司与郑州莱士、同路生物的有效整合，以及工艺技术的改进，2016年公司血液制品整体销售规模较上年有所增长**

由于国家对血液制品行业采取高度监管，自2001年起不再新批血液制品生产企业，近年来公司主要通过外延式并购的方式扩张业务规模。2014年，公司并购了郑州莱士和同路生物（公司于2016年完成对其剩余股权的收购）；2016年，同路生物完成收购浙江海康90.00%股权。目前，公司共拥有上海、郑州、合肥、温州4个血液制品生产基地，年处理血浆能力约1,600.00吨，产品覆盖白蛋白类、免疫球蛋白类以及凝血因子三大类共计11个

产品，是目前国内少数可从血浆中提取六种组分的血液制品生产企业，也是国内同行业中凝血因子类产品种类最为齐全的血液制品生产企业之一。

目前，郑州莱士可生产人血白蛋白、人免疫球蛋白、静注人免疫球蛋白和乙型肝炎人免疫球蛋白共 4 个品种，在单个浆站的采浆规模、采浆能力和生产精细化管理方面有良好经验；同路生物可生产人血白蛋白、冻干静注人免疫球蛋白、静注人免疫球蛋白、乙型肝炎人免疫球蛋白、人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、人凝血因子Ⅷ共 7 个品种（静脉注射用人乙型肝炎免疫球蛋白正在申报中），在浆站管理、产品得率、特免产品等具有优势。2015 年以来，公司重点加强与郑州莱士、同路生物在浆站管理、生产管理、采购及销售渠道管理等方面的整合；受此因素影响，2016 年郑州莱士、同路生物收入规模均较上年有所增长，分别实现营业收入 33,435.03 万元和 93,455.23 万元。公司其他血液制品主要是凝血因子类产品，包括人凝血酶原复合物、人凝血因子 VIII、冻干人凝血酶、人纤维蛋白原、人纤维蛋白粘合剂等，主要是由公司本部生产。得益于工艺技术的改进，原单位血浆单产品的产出量的提升，提高了单位血浆多产品的利用率，2016 年公司其他血液制品实现销售收入 49,291.85 万元，较上年大幅增长 49.91%。

浙江海康作为浙江省唯一的血液制品企业，主要产品包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白等，设计年处理血浆能力为 200 吨。2016 年 12 月，同路生物完成对浙江海康的 90.00% 股权收购，提升了公司的地域优势。截至 2016 年末，浙江海康资产总额为 12,839.88 万元，当年度实现营业收入 55.89 万元，利润总额-1,497.61 万元。考虑到国内血液制品行业具有特许经营、资源稀缺、需求刚性等特点，行业长期以来呈现较高的景气度，未来公司仍将积极推动外延式并购发展战略，寻找合适的收购标的，实现业务规模的持续扩展。

**表 5 2015-2016 年公司营业收入及毛利率情况（按经营主体分类）（单位：万元）**

| 单位名称      | 2016 年            |               | 2015 年            |               | 主要产品                   |
|-----------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------------|
|           | 金额                | 毛利率           | 金额                | 毛利率           |                        |
| 公司本部      | 105,734.78        | 60.84%        | 90,383.86         | 57.18%        | 人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、其他血液制品  |
| 郑州莱士      | 33,435.03         | 66.88%        | 29,161.78         | 64.99%        | 人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、中药产品及食品 |
| 同路生物      | 93,455.23         | 65.91%        | 81,786.52         | 64.73%        | 人血白蛋白、静注人免疫球蛋白（液体、冻干）  |
| <b>合计</b> | <b>232,625.03</b> | <b>63.74%</b> | <b>201,332.16</b> | <b>61.38%</b> | -                      |

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016 年，公司浆站数量继续增加，有助于未来经营业绩的提升，但公司采浆区域相对集中，可能面临一定的原材料供应风险；同时，浆站的血浆采集能力受当地经济等因素影响较大，近年来公司对供浆员的补助和奖励逐步提高，进一步增加了成本压力

血液制品主要以健康人血浆为原料，公司原料血浆均通过子公司采集。受监管政策等因素影响，国内血浆供给处于供不应求状态，原料血浆的采浆规模直接决定了公司的业务规模和经营业绩。2016年，公司血液制品销售量达 6,499,438 瓶，较上年增长 16.76%；但受限于原料血浆的采浆规模，当年度公司血液制品产生量为 6,011,818 瓶，较上年仅增长 5.55%。受此因素影响，2016 年末公司血液制品库存量较上年末下降 25.26%。

**表 6 2015-2016 年公司血液制品产销量变化情况（单位：瓶）**

| 项目  | 2016 年    | 2015 年    | 同比变化    |
|-----|-----------|-----------|---------|
| 销售量 | 6,499,438 | 5,566,696 | 16.76%  |
| 生产量 | 6,011,818 | 5,695,900 | 5.55%   |
| 库存量 | 1,493,870 | 1,998,689 | -25.26% |

注：2016 年，公司血液制品的库存量减少大于产销量差额，主要系批签发、抽检、报废等因素所致。  
 资料来源：公开资料，鹏元整理

近年来，公司加大了浆站的开发力度，自 2015 年 9 月起，公司共取得了新设 5 家浆站的批文，其中 3 家新设浆站武宁莱士、保康莱士、青田莱士已获得单采血浆许可证，武宁莱士、保康莱士于 2017 年 1 月开始正式采浆，青田莱士于 2017 年 4 月开始正式采浆；另外 2 家新设浆站汕尾浆站、陆河浆站正在建设中，未来公司采浆规模将进一步扩大，有利于提升原料血浆的供应能力。截至 2017 年 4 月末，公司及其下属子公司（郑州莱士、同路生物和浙江海康）共拥有浆站 35 家（含在建浆站 2 家），采浆范围涵盖广西、湖南、海南、陕西、安徽、广东、内蒙、浙江、湖北、江西等 10 个省（自治区）。2016 年，公司全年采浆总量达 884.43 吨，较上年增长 7.24%，采浆规模在行业内排名靠前。

除单采血浆站的数量外，浆站的采集能力也将影响公司的血浆采集规模，采浆能力受当地经济、人员流动、风俗观念和供浆员的补助等诸多因素有关。2016 年，公司前五大单采血浆站分别为醴陵市邦和单采血浆有限公司、石门莱士单采血浆站有限公司、大化莱士单采血浆有限公司、武鸣莱士单采血浆有限公司和全州莱士单采血浆有限公司，上述浆站采浆量合计 277.31 吨，占公司当年度采浆总量的比重为 31.35%。除上述前五大浆站外，公司其他浆站年采浆量一般在 30 吨左右。

**表 7 2016 年公司前五大单采血浆站情况（单位：吨）**

| 浆站名称          | 所在区域 | 年采浆量  | 占比    |
|---------------|------|-------|-------|
| 醴陵市邦和单采血浆有限公司 | 湖南   | 67.84 | 7.67% |
| 石门莱士单采血浆站有限公司 | 湖南   | 62.42 | 7.06% |
| 大化莱士单采血浆有限公司  | 广西   | 52.49 | 5.93% |
| 武鸣莱士单采血浆有限公司  | 广西   | 49.46 | 5.59% |
| 全州莱士单采血浆有限公司  | 广西   | 45.10 | 5.10% |

|    |   |        |        |
|----|---|--------|--------|
| 合计 | - | 277.31 | 31.35% |
|----|---|--------|--------|

资料来源：公司提供，鹏元整理

从浆站区域分布情况来看，公司原料血浆主要来自广西、湖南等地区，采浆区域相对集中，一旦位于上述区域浆站的采浆许可证定期审批无法通过，公司将面临一定的原材料供应风险。浆站的采浆许可证的有效期限通常为 2 年，跟踪期内公司下属浆站未出现定期审批未通过的情况。同时，受外出务工收入提高以及物价水平上升等因素影响，单采血浆站面临供浆员流失压力。近年来，公司对供浆员的补助和奖励逐步提高，进一步增加了成本压力。目前，公司营业成本中占比最大的是原料血浆的采集成本，近年来血液制品的直接材料成本占比持续提升，2016 年该比例已升至 76.28%。

**表 8 2014-2016 年公司血浆采集情况（单位：吨）**

| 项目           | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 血浆采集量（吨）     | 884.43 | 824.69 | 772.01 |
| 血液制品直接材料成本占比 | 76.28% | 75.95% | 70.60% |

资料来源：公开资料，鹏元整理

**得益于与广州医药的良好合作，2016 年公司产品在华南区域的销售情况良好，但也面临销售渠道较为单一，客户集中度较高等问题；2017 年，公司将对现有销售模式进行一定调整，未来需关注销售模式变化对公司经营业绩产生的影响**

政府在 2015 年放开对血液制品的最高限价，在行业供不应求的情况下，公司主要产品有价格上涨预期，但实际操作中，公司产品的定价仍要经各地卫生部门、物价部门等机构的核准，短期产品价格涨幅有限。2016 年，除少量其他血液制品类产品，公司主要产品的区域销售价格增幅均在 20% 以内。销售模式方面，公司产品绝大部分在国内销售，主要采用经销模式，目前公司最大的经销商是广州医药有限公司（以下简称“广州医药”）。近年来，公司积极深化与区域龙头经销商广州医药的合作，并于 2016 年授权广州医药为全国的独家经销商（独家经销公司自身产品，不包括郑州莱士和同路生物），协议经销期限为 2016 年全年，在协议约定期间公司向广州医药供应产品货款总金额共计 10.11 亿元（含税）；此外，协议中还约定，如果广州医药完全履行协议并有能力实现下一年度销售增长不低于 30%，公司将优先与广州医药签署下一年度协议。2016 年，公司实际向广州医药以及其指定的收货方供货金额已达到合同要求，如约履行了该经销协议。

目前，公司产品的销售区域主要集中于华南、华东和华北等区域，得益于与广州医药的良好合作，公司在华南地区的销售表现较好。2016 年，公司在华南地区合计实现销售收入 119,339.57 万元，较上年大幅增长 28.78%，占当年度公司销售总额的比重为 51.30%，较上年提升 5.27 个百分点。另一方面，2016 年公司前五大客户合计实现销售收入 105,284.51

万元，较上年大幅增长 29.68%，占当年度公司销售总额的比重为 45.25%，较上年提升 4.92 个百分点，公司客户集中度进一步提升。销售结算方面，为进一步扩大产品销售规模，争取优质客户，2016 年以来，公司调整了货款结算模式，由于原来的以现金货款为主调整为接受票据预付或提供一定的信用期，信用期通常为 3 个月。

此外，鉴于广州医药良好的销售表现，2017 年公司继续与广州医药合作，但考虑到与广州医药的经销合作对产品销售价格有一定限制，为进一步提升盈利水平，公司缩小了广州医药的经销范围，并计划对现有销售模式进行一定调整，预计将增加经销商数量或扩大直接销售比例。根据公司发布的相关公告，2017 年公司授权广州医药为广东、海南地区人凝血因子 VIII（海莫莱士）产品的唯一经销商、外用冻干纤维蛋白粘合剂（护固莱士）产品全国范围内独家经销商，协议经销期限为 2017 年 3 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，向广州医药供应产品货款 29,986.96 万元（含税），协议期间届满后，如果广州医药完全履行本协议各项义务，在同等条件下，公司将优先与广州医药签署下一年度协议。

**表 9 2015-2016 年公司销售收入区域分布情况（单位：万元）**

| 销售区域    | 2016 年     |        | 2015 年     |        |
|---------|------------|--------|------------|--------|
|         | 销售金额       | 占比     | 销售金额       | 占比     |
| 国内销售    | 229,499.62 | 98.66% | 199,205.07 | 98.94% |
| 其中：华南地区 | 119,339.57 | 51.31% | 92,671.67  | 46.03% |
| 华东地区    | 60,008.79  | 25.80% | 55,365.60  | 27.50% |
| 华北地区    | 31,203.16  | 13.41% | 32,944.08  | 16.36% |
| 出口销售    | 3,125.41   | 1.34%  | 2,127.10   | 1.06%  |

资料来源：公司 2015-2016 年年度报告，鹏元整理

**表 10 2015-2016 年公司前五大客户情况（单位：万元）**

| 客户    | 2016 年     |        | 2015 年    |        |
|-------|------------|--------|-----------|--------|
|       | 销售金额       | 占比     | 销售金额      | 占比     |
| 第 1 名 | 46,532.57  | 20.00% | 30,808.72 | 15.30% |
| 第 2 名 | 26,936.27  | 11.58% | 22,866.50 | 11.36% |
| 第 3 名 | 21,622.49  | 9.29%  | 10,532.37 | 5.23%  |
| 第 4 名 | 5,546.37   | 2.38%  | 10,261.43 | 5.10%  |
| 第 5 名 | 4,646.81   | 2.00%  | 6,718.75  | 3.34%  |
| 合计    | 105,284.51 | 45.25% | 81,187.77 | 40.33% |

资料来源：公司 2015-2016 年年度报告，鹏元整理

总体而言，得益于与广州医药的良好合作，2016 年公司产品在华南区域的销售情况良好，但也面临销售渠道较为单一，客户集中度较高等问题。2017 年，公司将对现有销售模式进行一定调整，未来需关注销售模式变化对公司经营业绩产生的影响。

**2016年，公司产品质量控制情况较好，未发生过产品安全事故；同时，公司继续加强新产品的研发工作，未来有望进一步丰富血液制品的产品种类**

血液制品的主要原材料为健康人血浆，由于其原材料的特殊性，使得血液制品可能因产品质量、安全问题导致交叉感染、血源性疾病传播等重大医疗事故；若因违规操作而导致的产品污染，进而发生质量事故，公司整体经营将面临风险。

为加强产品质量管理，公司产品质量和安全性均高于国家法定质量控制标准，除严格遵循现行《中国药典》外，还参照美国食品药品监督管理局（FDA）规程、世界卫生组织（WHO）指导原则、美国药典及欧洲药典的要求进行生产、质量控制和质量保证。在生产过程中还采用国际先进的病毒检测方法（核酸扩增法），关键生产设备主要采用进口设备，实现了电脑自动控制的管道化生产，达到国际先进水平。公司还建立了完善的原料、中间品、半成品和成品的质量控制和质量保证体系，以保证产品的安全性。目前，我国血液制品实行批签发制度，原料血浆投产前至少需要3个月的检疫期，公司生产的血液制品在销售前需要送到各地药品检验所检验，公司产品合格率为100%。此外，截至2017年3月末，公司未发生有确定的产品污染、产品病毒传播的情况。

在加强质量管理的同时，2016年公司继续加强新产品研发工作，部分项目已取得一定进展。其中，活化人凝血酶原复合物的研制项目已经完成活化凝血酶原复合物研发项目从论证，立项，研发到放大生产一系列工艺摸索和检测分析工作；肌肉注射及皮下注射人免疫球蛋白的研制项目计划于明年开始肌注乙肝特免产品文号申请工作。未来，公司将加强研发创新，整合国内外优异的研发资源，多维度增强公司研发力量，提升市场竞争力，推动中国血液制品研发和成果转化。

**为提高资金效率，公司利用闲置资金进行证券投资，并取得了较好的收益，但考虑到国内股票市场波动较大，未来收益不确定性较大**

2016年2月4日，公司通过相关议案，将风险投资最高额度由原来的10亿元调整为不超过（含）40亿元，期限自2016年2月22日起3年。2016年以来，公司先后设立了天治星辰5号资产管理计划（以下简称“天治星辰5号”）、爱建民生汇博10号集合资金信托计划汇博10号（以下简称“汇博10号”）和厦门信托金鸡报晓3号集合资金信托计划（以下简称“金鸡报晓3号”）等结构化主体用于证券投资。

公司于2016年4月7日，使用3.00亿元自有闲置资金作为劣后方参与认购由天治基金设立的天治星辰5号普通股份额，优先级份额和普通级份额认购比例为1:1，本次资管计划的资产规模为6.00亿元，约定的存续期间为12个月，主要投资对象为沪深二级市场股

票、固定收益类产品等。截至 2017 年 3 月 31 日，天治星辰 5 号共持有兴源环境 18,002,754 股，累计实现公允价值变动损益 37,594.96 万元，投资收益 60.71 万元。天治星辰 5 号已于 2017 年 4 月到期。按照约定，由于天治星辰 5 号到期时，所购买的兴源环境股票处于停牌状态，待兴源环境股票复牌后第一个工作日执行卖出。2017 年 5 月 18 日，兴源环境股票复牌，天治星辰 5 号通过深圳证券交易所大宗交易系统卖出兴源环境 18,002,754 股，均价为 47.60 元/股，2017 年实现税前投资收益约为 27,998 万元。

公司于 2016 年 11 月 7 日，使用 1.50 亿元自有闲置资金作为劣后方参与爱建国际信托有限公司根据信托合同设立的汇博 10 号劣后级份额，优先级资金：劣后级资金为 1: 1，本次信托计划规模为 3.00 亿元。该信托计划使用 3.00 亿元对云南信托设立的云南信托聚利 21 号单一资金信托（以下简称“聚利 21 号”）进行投资。该单一信托按照其信托合同的约定专项投资于沪、深交易所上市交易的 A 股股票、现金及等价物（银行活期存款、货币市场基金、债券逆回购）及信托业保障基金。截至 2017 年 3 月 31 日，聚利 21 号共持有兴源环境 630 万股，累计实现公允价值变动损益 4,428.90 万元。

公司于 2017 年 3 月 22 日，使用 3.33 亿元自有闲置资金参与认购厦门国际信托有限公司根据信托合同设立的金鸡报晓 3 号劣后级份额，优先级信托资金：劣后级信托资金为 2: 1，本次信托计划规模为 9.99 亿元，计划期限为 24 个月。该信托计划使用 9.99 亿元对云南信托设立的云南国际信托有限公司聚利 43 号单一资金信托（以下简称“聚利 43 号”）进行投资。该单一信托按照其信托合同的约定专项投资于股票、债券、基金、货币市场工具及银行存款及信托业保障基金等。2017 年 5 月 18 日，聚利 43 号通过深圳证券交易所大宗交易系统购入兴源环境 18,002,754 股，均价为 47.60 元/股，交易总金额为 85,693.11 万元。

此外，公司还通过投资万丰奥威、富春环保等股票获得了较好的投资收益。截至 2016 年 12 月 31 日，公司已全部出售所持富春环保 3,000 万股，累计实现投资收益 1,133.02 万元。截至 2017 年 3 月 31 日，公司共持有万丰奥威 41,250,428 股，持股成本合计 26,219.96 万元，累计实现公允价值变动损益 66,387.26 万元，投资收益 67,043.08 万元

截至 2017 年 3 月末，公司共使用 104,519.96 万元进行风险投资，累计实现公允价值变动损益 108,411.12 万元，实现投资收益 68,236.81 万元。总体而言，公司通过证券投资取得了较好的收益，但考虑到国内股票市场波动较大，未来收益不确定性较大。

**表 11 截至 2017 年 3 月末公司控制的结构化主体情况（单位：万元）**

| 结构化主体名称  | 存续期限  | 优先级份额     | 预期年化收益率 | 期末实际出资额   |
|----------|-------|-----------|---------|-----------|
| 天治星辰 5 号 | 12 个月 | 30,000.00 | 6.50%   | 30,000.00 |
| 汇博 10 号  | 12 个月 | 15,000.00 | 5.80%   | 15,000.00 |

|          |       |           |       |           |
|----------|-------|-----------|-------|-----------|
| 金鸡报晓 3 号 | 24 个月 | 66,600.00 | 6.05% | 33,300.00 |
|----------|-------|-----------|-------|-----------|

资料来源：公司提供，鹏元整理

此外，公司中药产品及食品销售收入主要来自下属子公司湖北广仁药业有限公司（以下简称“广仁药业”）。2017 年 4 月 27 日，公司下属子公司郑州莱士与深圳市熹丰佳业投资有限公司（以下简称“深圳熹丰”）签署了《湖北广仁药业有限公司股权转让协议》。郑州莱士将其所持有的广仁药业 100% 的股权及债权债务全部转让给深圳熹丰，转让对价为人民币 23,800.00 万元。截至 2017 年 4 月 28 日，广仁药业已完成本次股权转让相关的工商变更手续，郑州莱士不再持有广仁药业任何股权。本次对外转让广仁药业 100% 股权，主要系公司专业专注于血液制品行业，符合公司整体发展战略。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，报告采用新会计准则编制。2016 年度，公司合并范围增加子公司 8 家，具体情况见表 3。

### 资产结构与质量

**2016 年，公司整体经营情况较好，资产规模继续保持稳步增长，但公司资产中风险类证券投资和商誉规模较大，未来需关注上述资产可能产生的减值风险**

受业务规模扩大、交易性金融资产公允价值增加以及浙江海康纳入合并范围等因素影响，2016 年公司资产规模继续保持稳步增长。截至 2016 年末，公司资产总额为 1,322,562.67 万元，较上年末增长 14.45%。从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主，2016 年末非流动资产占比为 54.08%，较上年末下降 4.32 个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据、应收账款和存货等构成。2016 年末，公司货币资金余额为 208,588.98 万元，较上年末增长 8.71%，其中受限资金余额仅为 4.80 万元，均为银行承兑汇票保证金。为提高资金使用效率，公司使用自有资金进行股票交易，2016 年末公司持有的交易性金融资产余额为 215,706.48 万元（明细见表 12），较上年末增长 33.72%。但考虑到国内股票市场波动大，未来需关注风险投资对公司资产产生的影响。受产品销售规模增长以及货款结算模式

调整影响，公司应收票据和应收账款余额均保持较快增长；2016年末，公司应收票据余额为63,480.23万元，较上年末增长54.06%，应收账款余额为36,491.64万元，较上年末增长203.25%。公司存货主要包括原材料、在产品和库存商品；受浙江海康纳入合并范围等因素影响，2016年末公司存货规模增至80,298.60万元，较上年末增长12.19%。

**表 12 截至 2016 年末公司交易性金融资产明细（单位：股、万元）**

| 投资品种 | 证券名称  | 期末持有数量     | 投资成本              | 期末余额              | 本期公允价值收益         |
|------|-------|------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 股票   | 万丰奥威  | 41,250,428 | 26,219.96         | 81,510.85         | -29,631.51       |
| 股票   | 兴源环境  | 24,302,754 | 86,510.85         | 133,373.51        | 46,862.67        |
| 货币基金 | 天治天得利 | 8,050,000  | 805.00            | 822.12            | 17.12            |
| 合计   |       | -          | <b>113,535.80</b> | <b>215,706.48</b> | <b>17,248.28</b> |

资料来源：公司 2016 年年度报告，鹏元整理

公司资产主要由固定资产、无形资产和商誉等构成。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备等，2016年末账面价值为113,429.18万元，较上年末增长12.97%，主要系部分在建项目完工投入使用，结转至固定资产所致。公司无形资产主要为土地使用权和非专利技术等，由于收购浙江海康，相关资产转入，2016年末公司无形资产账面价值增至23,661.49万元，较上年末大幅增长45.74%。公司商誉系对外并购郑州莱士、同路生物和浙江海康等企业而形成，2016年末账面价值为564,063.83万元，较上年末增长4.07%，主要系并购浙江海康所致。截至2016年末，郑州莱士、同路生物经营情况良好，公司商誉未发生减值，但考虑到公司商誉规模较大，未来一旦发生减值，将对公司利润水平产生不利影响。此外，2017年3月末，公司长期股权投资账面价值增至38,024.37万元，主要系公司出资参与设立同方莱士医药产业投资（广东）有限公司而形成。

整体上来，2016年公司整体经营情况较好，资产规模继续保持稳步增长，但公司资产中风险类证券投资和商誉规模较大，未来需关注上述资产可能产生的减值风险。

**表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

| 项目                     | 2017年3月           |               | 2016年             |               | 2015年             |               |
|------------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|                        | 金额                | 占比            | 金额                | 占比            | 金额                | 占比            |
| 货币资金                   | 219,834.02        | 15.75%        | 208,588.98        | 15.77%        | 191,882.64        | 16.60%        |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 221,446.92        | 15.87%        | 215,706.48        | 16.31%        | 161,312.40        | 13.96%        |
| 应收票据                   | 73,606.83         | 5.27%         | 63,480.23         | 4.80%         | 41,206.12         | 3.57%         |
| 应收账款                   | 35,140.05         | 2.52%         | 36,491.64         | 2.76%         | 12,033.50         | 1.04%         |
| 存货                     | 89,742.06         | 6.43%         | 80,298.60         | 6.07%         | 71,572.64         | 6.19%         |
| <b>流动资产合计</b>          | <b>644,552.30</b> | <b>46.18%</b> | <b>607,266.14</b> | <b>45.92%</b> | <b>480,710.83</b> | <b>41.60%</b> |

|                |                     |                |                     |                |                     |                |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| 长期股权投资         | 38,024.37           | 2.72%          | -                   | -              | -                   | -              |
| 固定资产           | 114,252.12          | 8.19%          | 113,429.18          | 8.58%          | 100,408.36          | 8.69%          |
| 无形资产           | 23,087.06           | 1.65%          | 23,661.49           | 1.79%          | 16,235.24           | 1.40%          |
| 商誉             | 564,063.83          | 40.41%         | 564,063.83          | 42.65%         | 542,012.13          | 46.90%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>751,156.27</b>   | <b>53.82%</b>  | <b>715,296.53</b>   | <b>54.08%</b>  | <b>674,890.34</b>   | <b>58.40%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,395,708.57</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,322,562.67</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,155,601.17</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

### 资产运营效率

2016 年，由于业务规模的扩大以及货款结算方式的调整，公司净营业周期较上年明显延长；同时，受整体资产规模进一步增长影响，公司资产利用效率有所下滑

受业务规模扩大以及货款结算模式调整等因素影响，公司应收票据和应收账款余额均保持较快增长，应收账款及应收票据周转天数相应上升，2016 年为 118.55 天，较上年大幅延长 27.66 天。公司存货周转效率较上年变化不大，2016 年存货周转天数为 324.12 天，较上年小幅缩短 2.52 天。由于业务采购结算账期很短，公司应付账款及应付票据周转天数仍保持在较低水平，2016 年为 18.80 天，较上年缩短 6.72 天。综合上述因素影响，2016 年公司净营业周期 423.88 天，较上年延长 31.87 天。

受营业收入规模增长等因素影响，2016 年公司固定资产周转天数为 165.46 天，较上年缩短 16.12 天。但由于业务规模扩大、交易性金融资产公允价值增加以及浙江海康纳入合并范围等因素，2016 年公司资产规模进一步增长，影响了整体资产运营效率，2016 年公司流动资产周转天数和总资产周转天数分别较上年延长 173.62 天和 45.82 天。

整体上看，由于业务规模的扩大以及货款结算方式的调整，2016 年公司净营业周期较上年明显延长；同时，受整体资产规模进一步增长影响，公司资产利用效率有所下滑。

**表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）**

| 项目            | 2016 年   | 2015 年   |
|---------------|----------|----------|
| 应收账款及应收票据周转天数 | 118.55   | 90.89    |
| 存货周转天数        | 324.12   | 326.64   |
| 应付账款及应付票据周转天数 | 18.80    | 25.52    |
| 净营业周期         | 423.88   | 392.01   |
| 流动资产周转天数      | 841.85   | 668.23   |
| 固定资产周转天数      | 165.46   | 181.58   |
| 总资产周转天数       | 1,917.55 | 1,871.73 |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**2016年，公司营业收入规模进一步增长，风险投资收益情况良好，整体盈利仍维持在较高水平，但证券投资受二级市场影响较大，未来收益的不确定性大**

2016年，公司人血白蛋白、静注人免疫球蛋白等产品销售情况良好；同时，受益于改进工艺技术水平，提高单位血浆多产品利用率，其他血液制品销售规模明显上升。受上述因素影响，2016年公司实现主营业务收入231,499.63万元，较上年增长15.10%。毛利率方面，由于工艺技术水平改进，单位血浆利用率提升，降低了生产成本，2016年公司主营业务毛利率为63.57%，较上年提升2.23个百分点。公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成，由于研发支出有所下降，2016年公司期间费用规模为33,519.55万元，较上年下降6.48%；加之营业收入规模进一步增长，2016年公司期间费用率降至14.41%。

非主营业务方面，2016年公司通过证券投资实现投资收益67,230.51万元，主要来自出售万丰奥威股票产生的收益；此外，由于二级市场股票价格上涨，公司持有的交易性金融资产实现公允价值变动收益15,648.28万元。2016年，投资收益和公允价值变动收益合计占公司利润总额的比重为42.30%，对公司盈利贡献较大，但考虑到国内股票市场波动较大，未来收益的不确定性较大。得益于主营业务经营情况良好以及证券投资收益规模较大，2016年公司实现利润总额195,935.46万元，较上年增长12.01%。

整体上看，2016年公司营业收入规模进一步增长，风险投资收益情况良好，整体盈利仍维持在较高水平，但风险投资受二级市场影响较大，未来收益不确定性大。

**表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）**

| 项目       | 2017年1-3月 | 2016年      | 2015年      |
|----------|-----------|------------|------------|
| 营业收入     | 40,176.25 | 232,625.03 | 201,332.16 |
| 公允价值变动收益 | 6,240.44  | 15,648.28  | 86,522.40  |
| 投资收益     | -44.27    | 67,230.51  | 970.52     |
| 营业利润     | 24,796.52 | 194,816.90 | 172,932.33 |
| 利润总额     | 26,535.53 | 195,935.46 | 174,919.18 |
| 净利润      | 22,100.11 | 165,041.27 | 148,042.82 |
| 综合毛利率    | 64.44%    | 63.74%     | 61.38%     |
| 期间费用率    | 18.95%    | 14.41%     | 17.80%     |
| 营业利润率    | 61.72%    | 83.75%     | 85.89%     |
| 总资产回报率   | -         | 16.09%     | 16.92%     |
| 净资产收益率   | -         | 14.71%     | 15.31%     |

资料来源：公司2015-2016年审计报告及2017年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

## 现金流

**2016年，受经营性应收项目规模显著增加等因素影响，公司经营活动现金净流入规模有所下降，同时证券投资以及对外并购导致投资活动现金净流出规模较大，但公司整体经营情况良好，通过经营获取现金的能力较强**

由于货款结算模式由原来的以现金货款为主调整为接受票据预付或提供一定的信用期，2016年公司经营活动现金回笼情况一般，收现比降至0.82。但得益于营业收入规模扩大，公司现金流生产能力有所增强，2016年公司FFO规模为100,722.82万元，较上年增长18.43%。受货款结算模式调整影响，公司经营性应收项目规模明显增加，导致营运资本投入较上年增加38,668.77万元。综合上述因素影响，2016年公司经营活动产生的现金流量净额为63,822.34万元，较上年下降16.29%。

投资活动方面，2016年公司投资支付的现金为157,615.35万元，较上年增加70,225.35万元（主要用于证券投资），加之收购浙江海康支付现金净额36,107.27万元，受上述因素影响，公司投资活动现金流出金额增至212,797.24万元，较上年大幅增长105.88%。但由于证券投资的收益情况较好，当年收回投资所收到的现金增加51,069.55万元，取得投资收益收到的现金增加70,458.85万元，2016年公司投资活动现金流入金额增至136,232.66万元，较上年大幅增长534.00%。综合上述因素影响，2016年公司投资活动产生的现金流量净额为-76,564.59万元，投资活动资金缺口较上年有所下降。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入金额为46,505.37万元，主要包括收到天治星辰5号和汇博10号优先级份额资金45,000.00万元。但由于2015年公司收到非公开发行股份募集配套资金及股权激励对象期权行权款68,084.31万元导致当年度筹资活动现金流入规模较大，2016年公司无此类事项，受此因素影响，2016年公司筹资活动产生的现金流量净额为29,262.18万元，较上年大幅下降44.15%。

整体上看，由于经营性应收项目对营运资本形成了较大占用，2016年公司经营活动现金净流入规模有所下降，同时证券投资及对外并购导致投资活动现金净流出规模较大，但公司整体经营情况良好，通过经营获取现金的能力较强。

**表 16 公司现金流情况表（单位：万元）**

| 项目    | 2016年      | 2015年      |
|-------|------------|------------|
| 收现比   | 0.82       | 0.97       |
| 净利润   | 165,041.27 | 148,042.82 |
| 非付现费用 | 12,851.66  | 12,119.86  |
| 非经营损益 | -77,170.11 | -75,116.15 |

|                      |                   |                   |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| FFO                  | 100,722.82        | 85,046.53         |
| 营运资本变化               | -38,668.77        | -13,411.35        |
| 其中：存货减少（减：增加）        | -2,867.38         | -2,016.52         |
| 经营性应收项目的减少（减：增加）     | -48,722.44        | -4,596.42         |
| 经营性应付项目增加（减：减少）      | 12,921.05         | -6,798.42         |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>63,822.34</b>  | <b>76,242.10</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-76,564.59</b> | <b>-81,874.18</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>29,262.18</b>  | <b>52,392.08</b>  |
| 现金及现金等价物净增加额         | 16,701.54         | 46,836.12         |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

**2016 年，公司整体负债水平较上年明显提升，但财务安全性仍处于较好水平，公司债务偿还能力较强**

得益于自身经营的持续积累，2016 年末公司所有者权益合计为 1,173,031.77 万元，较上年末增长 9.50%。同时，由于通过设立结构化主体募集了大量资金用于证券投资，2016 年末公司负债总额增至 149,530.90 万元，较上年末大幅增长 77.24%；受此因素影响，公司负债与所有者权益比率由上年末的 7.88% 升至 12.75%。此外，由于通过设立结构化主体募集资金的规模持续增长，2017 年 3 月末公司负债与所有者权益比率进一步升至 16.36%，所有者权益对负债的保障程度有所下降，但仍处于较好水平。

**表 17 公司资本结构（单位：万元）**

| 指标名称       | 2017 年 3 月   | 2016 年       | 2015 年       |
|------------|--------------|--------------|--------------|
| 负债合计       | 196,241.77   | 149,530.90   | 84,364.12    |
| 所有者权益合计    | 1,199,466.80 | 1,173,031.77 | 1,071,237.05 |
| 负债与所有者权益比率 | 16.36%       | 12.75%       | 7.88%        |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

从负债结构看，截至 2016 年末，公司流动负债占负债总额的比重为 58.27%，较上年末大幅提升 29.00 个百分点，主要系其他流动负债大幅增长所致。从具体构成看，公司流动负债主要由应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款和其他流动负债等部分构成。公司应付账款主要为应付材料款和工程款，2016 年末规模为 4,868.55 万元，较上年增长 23.72%，主要系业务规模扩大所致。公司应交税费主要为应交企业所得税，2016 年末余额为 18,574.25 万元；由于本期末应交企业所得税余额增加，公司应交税费余额较上年末大幅增长 181.97%。公司其他应付款主要为保险理赔款、押金及保证金，2016 年末规模为

5,329.86 万元。由于收到天治星辰 5 号和汇博 10 号优先级份额资金 45,000.00 万元，2016 年末公司其他流动负债余额大幅增至 46,719.63 万元。

公司非流动负债主要应付债券、递延收益和递延所得税负债等部分构成。公司应付债券为本期债券，2016 年末余额为 36,000.00 万元。公司递延收益主要为与资产相关的政府补助，2016 年末余额为 8,779.58 万元，较上年末变化不大。公司递延所得税负债主要系由交易性金融资产的公允价值变动而产生，2016 年末规模为 17,619.68 万元，较上年末增长 23.21%。此外，2017 年 3 月末，公司其他非流动负债余额增至 66,600.00 万元，系由收到金鸡报晓 3 号优先级份额资金而形成。

**表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

| 项目             | 2017 年 3 月        |                | 2016 年            |                | 2015 年           |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|------------------|----------------|
|                | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             | 金额               | 占比             |
| 应付账款           | 4,441.94          | 2.26%          | 4,868.55          | 3.26%          | 3,935.03         | 4.66%          |
| 应付职工薪酬         | 1,844.85          | 0.94%          | 6,648.56          | 4.45%          | 4,140.33         | 4.91%          |
| 应交税费           | 8,220.46          | 4.19%          | 18,574.25         | 12.42%         | 6,587.24         | 7.81%          |
| 其他应付款          | 5,025.68          | 2.56%          | 5,329.86          | 3.56%          | 4,721.92         | 5.60%          |
| 其他流动负债         | 46,719.63         | 23.81%         | 46,719.63         | 31.24%         | 3,439.26         | 4.08%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>66,762.60</b>  | <b>34.02%</b>  | <b>87,131.63</b>  | <b>58.27%</b>  | <b>24,699.04</b> | <b>29.28%</b>  |
| 应付债券           | 36,000.00         | 18.34%         | 36,000.00         | 24.08%         | 35,959.96        | 42.62%         |
| 递延收益           | 8,409.49          | 4.29%          | 8,779.58          | 5.87%          | 9,404.28         | 11.15%         |
| 递延所得税负债        | 18,469.68         | 9.41%          | 17,619.68         | 11.78%         | 14,300.84        | 16.95%         |
| 其他非流动负债        | 66,600.00         | 33.94%         | -                 | -              | -                | -              |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>129,479.18</b> | <b>65.98%</b>  | <b>62,399.26</b>  | <b>41.73%</b>  | <b>59,665.08</b> | <b>70.72%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>196,241.77</b> | <b>100.00%</b> | <b>149,530.90</b> | <b>100.00%</b> | <b>84,364.12</b> | <b>100.00%</b> |
| 其中：有息债务        | 147,604.80        | 75.22%         | 83,404.80         | 55.78%         | 35,959.96        | 42.62%         |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

由于设立结构化主体天治星辰 5 号和汇博 10 号募集了大量资金用于证券投资，截至 2016 年末，公司有息债务规模增至 83,404.80 万元，较上年末大幅增长 131.94%。此外，由于设立结构化主体金鸡报晓 3 号，截至 2017 年 3 月末，公司有息债务规模进一步增至 147,604.80 万元，债务偿还压力有所增加。

从偿债指标看，由于通过设立结构化主体募集了大量资金，2016 年末公司资产负债率升至 11.31%，较上年末提升 4.01 个百分点；2017 年 3 月末，公司资产负债率进一步增至 14.06%，但公司整体负债经营程度仍处于较低水平。受流动债务规模明显增长影响，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降，2016 年上述指标值分别为 6.97 和 6.05；公司短期偿债能力有所下滑，但仍处于较好水平。得益于主营业务经营情况较好以及证券投资收益

规模较大，2016 年公司 EBITDA 较上年增长 12.35%，但受利息支出增加影响，EBITDA 利息保障倍数较上年有所下降，2016 年为 60.50，仍处于较好水平。

整体上看，2016 年公司整体负债水平较上年明显提升，但财务安全性仍处于较好水平，公司债务偿还能力较强。

**表 19 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2017 年 3 月 | 2016 年     | 2015 年     |
|---------------|------------|------------|------------|
| 资产负债率         | 14.06%     | 11.31%     | 7.30%      |
| 流动比率          | 9.65       | 6.97       | 19.46      |
| 速动比率          | 8.31       | 6.05       | 16.56      |
| EBITDA（万元）    | -          | 210,885.36 | 187,696.09 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -          | 60.50      | 85.95      |
| 有息债务/EBITDA   | -          | 0.40       | 0.19       |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

## 六、评级结论

2016 年，受上游血浆资源不足、下游需求旺盛等因素影响，国内血液制品仍供不应求，加之行业监管政策严格，形成了较高的行业壁垒，国内血液制品行业仍维持了较高的景气度；受益于公司与下属子公司的有效整合，以及改进工艺水平，提高单位血浆多产品利用率，公司产品销售情况较好，主营业务收入明显增长，主营业务毛利率亦有所提升；公司整体负债水平较低，各项偿债指标均处于较好水平，财务安全性较好。

同时，鹏元也关注到公司原料血浆的采浆区域相对集中，一旦位于该区域浆站的采浆许可证定期审批无法通过，公司将面临一定的原材料供应风险；受经销渠道因素影响，公司产品销售区域、客户集中度较高；此外，2017 年公司将对现有销售渠道进行调整，减少了向广州医药有限公司供应产品的金额，未来需关注销售模式变化对公司经营业绩产生的影响；公司商誉系因近年来对外并购企业而形成，考虑到公司商誉规模较大，未来一旦发生减值，将对公司利润水平产生不利影响；公司风险投资规模较大，主要为股票投资，考虑到国内股票市场波动较大，未来收益存在较大的不确定性。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为 AA+，本期债券信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目                     | 2017年3月      | 2016年        | 2015年        | 2014年      |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 货币资金                   | 219,834.02   | 208,588.98   | 191,882.64   | 145,046.52 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 221,446.92   | 215,706.48   | 161,312.40   | -          |
| 应收票据                   | 73,606.83    | 63,480.23    | 41,206.12    | 37,049.68  |
| 应收账款                   | 35,140.05    | 36,491.64    | 12,033.50    | 11,371.36  |
| 预付款项                   | 2,737.54     | 1,649.64     | 1,250.54     | 1,363.13   |
| 应收利息                   | 1,329.05     | 549.29       | 1,089.56     | -          |
| 其他应收款                  | 661.43       | 438.75       | 337.04       | 446.62     |
| 存货                     | 89,742.06    | 80,298.60    | 71,572.64    | 69,517.96  |
| 划分为持有待售的资产             | -            | -            | -            | 1,717.90   |
| 其他流动资产                 | 54.40        | 62.52        | 26.39        | 200.00     |
| 流动资产合计                 | 644,552.30   | 607,266.14   | 480,710.83   | 266,713.16 |
| 可供出售金融资产               | 26.81        | 26.81        | 26.81        | 26.81      |
| 长期股权投资                 | 38,024.37    | -            | -            | -          |
| 固定资产                   | 114,252.12   | 113,429.18   | 100,408.36   | 102,687.48 |
| 在建工程                   | 1,058.66     | 3,759.76     | 6,344.13     | 2,865.33   |
| 无形资产                   | 23,087.06    | 23,661.49    | 16,235.24    | 16,294.70  |
| 商誉                     | 564,063.83   | 564,063.83   | 542,012.13   | 542,012.13 |
| 长期待摊费用                 | 1,465.85     | 1,269.63     | 346.19       | 566.84     |
| 递延所得税资产                | 1,844.33     | 2,539.87     | 3,115.52     | 1,685.66   |
| 其他非流动资产                | 7,333.24     | 6,545.96     | 6,401.97     | 5,093.78   |
| 非流动资产合计                | 751,156.27   | 715,296.53   | 674,890.34   | 671,232.73 |
| 资产总计                   | 1,395,708.57 | 1,322,562.67 | 1,155,601.17 | 937,945.90 |
| 短期借款                   | -            | 2,400.00     | -            | -          |
| 应付票据                   | 4.80         | 4.80         | -            | -          |
| 应付账款                   | 4,441.94     | 4,868.55     | 3,935.03     | 7,086.98   |
| 预收款项                   | 446.25       | 1,013.77     | 363.25       | 3,194.41   |
| 应付职工薪酬                 | 1,844.85     | 6,648.56     | 4,140.33     | 2,578.92   |
| 应交税费                   | 8,220.46     | 18,574.25    | 6,587.24     | 8,170.69   |
| 应付利息                   | 59.00        | 1,572.22     | 1,512.00     | 1,512.00   |
| 其他应付款                  | 5,025.68     | 5,329.86     | 4,721.92     | 4,769.13   |
| 其他流动负债                 | 46,719.63    | 46,719.63    | 3,439.26     | 5,158.89   |
| 流动负债合计                 | 66,762.60    | 87,131.63    | 24,699.04    | 32,471.02  |
| 应付债券                   | 36,000.00    | 36,000.00    | 35,959.96    | 35,802.10  |
| 递延收益                   | 8,409.49     | 8,779.58     | 9,404.28     | 5,884.91   |

|               |              |              |              |            |
|---------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 递延所得税负债       | 18,469.68    | 17,619.68    | 14,300.84    | 1,358.12   |
| 其他非流动负债       | 66,600.00    | -            | -            | -          |
| 非流动负债合计       | 129,479.18   | 62,399.26    | 59,665.08    | 43,045.12  |
| 负债合计          | 196,241.77   | 149,530.90   | 84,364.12    | 75,516.14  |
| 股本            | 497,023.89   | 496,575.55   | 275,875.31   | 136,524.18 |
| 资本公积          | 303,884.08   | 300,068.08   | 564,980.46   | 631,764.33 |
| 减：库存股         | 1,719.63     | 1,719.63     | 3,439.26     | 5,158.89   |
| 盈余公积          | 31,446.10    | 31,446.10    | 24,623.66    | 14,836.56  |
| 未分配利润         | 366,729.03   | 344,506.23   | 203,807.07   | 83,005.16  |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 1,197,363.47 | 1,170,876.34 | 1,065,847.24 | 860,971.34 |
| 少数股东权益        | 2,103.33     | 2,155.43     | 5,389.81     | 1,458.42   |
| 所有者权益合计       | 1,199,466.80 | 1,173,031.77 | 1,071,237.05 | 862,429.76 |
| 负债和所有者权益总计    | 1,395,708.57 | 1,322,562.67 | 1,155,601.17 | 937,945.90 |

资料来源：公司 2014-2016 年年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目                    | 2017年1-3月 | 2016年      | 2015年      | 2014年      |
|-----------------------|-----------|------------|------------|------------|
| 一、营业总收入               | 40,176.25 | 232,625.03 | 201,332.16 | 131,973.52 |
| 其中：营业收入               | 40,176.25 | 232,625.03 | 201,332.16 | 131,973.52 |
| 二、营业总成本               | 21,575.90 | 120,686.92 | 115,892.76 | 75,178.85  |
| 其中：营业成本               | 14,286.54 | 84,340.58  | 77,750.82  | 49,415.77  |
| 税金及附加                 | 380.31    | 1,439.40   | 773.06     | 741.79     |
| 销售费用                  | 954.91    | 3,515.30   | 3,257.31   | 2,203.57   |
| 管理费用                  | 6,301.55  | 31,741.70  | 33,889.14  | 21,535.01  |
| 财务费用                  | 355.17    | -1,737.46  | -1,304.26  | 1,361.09   |
| 资产减值损失                | -702.58   | 1,387.41   | 1,526.69   | -78.37     |
| 加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列） | 6,240.44  | 15,648.28  | 86,522.40  | -          |
| 投资收益（损失以“－”号填列）       | -44.27    | 67,230.51  | 970.52     | 3,146.37   |
| 三、营业利润（亏损以“－”号填列）     | 24,796.52 | 194,816.90 | 172,932.33 | 59,941.04  |
| 加：营业外收入               | 1,753.82  | 1,702.86   | 2,468.18   | 609.93     |
| 其中：非流动资产处置利得          | 0.96      | 16.89      | 28.90      | 0.06       |
| 减：营业外支出               | 14.80     | 584.29     | 481.32     | 352.80     |
| 其中：非流动资产处置净损失         | 1.83      | 42.45      | 54.28      | 89.19      |
| 四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）   | 26,535.53 | 195,935.46 | 174,919.18 | 60,198.17  |
| 减：所得税费用               | 4,435.42  | 30,894.19  | 26,876.36  | 9,146.69   |
| 五、净利润（净亏损以“－”号填列）     | 22,100.11 | 165,041.27 | 148,042.82 | 51,051.48  |
| 归属于母公司所有者的净利润         | 22,222.80 | 161,315.36 | 144,241.43 | 51,085.49  |
| 少数股东损益                | -122.69   | 3,725.91   | 3,801.39   | -34.02     |
| 六、其他综合收益的税后净额         | -         | -          | -          | 3,573.57   |
| 归属于母公司股东的其他综合收益的税后净额  | -         | -          | -          | 3,573.57   |
| （一）以后不能重分类进损益的其他综合收益  | -         | -          | -          | -          |
| （二）以后能重分类进损益的其他综合收益   | -         | -          | -          | 3,573.57   |
| 可供出售金融资产公允价值变动损益      | -         | -          | -          | 3,573.57   |
| 七、综合收益总额              | 22,100.11 | 165,041.27 | 148,042.82 | 54,625.05  |
| 归属于母公司所有者的综合收益总额      | 22,222.80 | 161,315.36 | 144,241.43 | 54,659.06  |
| 归属于少数股东的综合收益总额        | -122.69   | 3,725.91   | 3,801.39   | -34.02     |
| 八、每股收益：               |           |            |            |            |

|            |      |      |      |      |
|------------|------|------|------|------|
| (一) 基本每股收益 | 0.05 | 0.33 | 0.29 | 0.12 |
| (二) 稀释每股收益 | 0.05 | 0.33 | 0.29 | 0.12 |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

| 项目                        | 2017年1-3月  | 2016年      | 2015年      | 2014年      |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|
| 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            | 32,446.91  | 191,280.22 | 196,190.60 | 117,987.51 |
| 收到的税费返还                   | 9.68       | 17.28      | -          | 86.79      |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 1,892.85   | 7,446.99   | 4,928.63   | 4,365.02   |
| 经营活动现金流入小计                | 34,349.43  | 198,744.49 | 201,119.22 | 122,439.33 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 18,194.15  | 69,871.56  | 62,941.75  | 40,435.22  |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 10,564.27  | 27,253.83  | 24,422.24  | 15,985.80  |
| 支付的各项税费                   | 15,773.53  | 26,710.49  | 27,295.52  | 13,443.57  |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 3,611.50   | 11,086.27  | 10,217.62  | 5,978.62   |
| 经营活动现金流出小计                | 48,143.45  | 134,922.15 | 124,877.13 | 75,843.21  |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -13,794.02 | 63,822.34  | 76,242.10  | 46,596.12  |
| 二、投资活动产生的现金流量：            |            |            |            |            |
| 收回投资收到的现金                 | 500.00     | 63,869.55  | 12,800.00  | 78,710.00  |
| 取得投资收益收到的现金               | -          | 71,550.97  | 1,092.12   | 3,286.06   |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 1.00       | 72.14      | 1,854.30   | 6.44       |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | -          | 740.00     | 5,741.28   | 18,191.17  |
| 投资活动现金流入小计                | 501.00     | 136,232.66 | 21,487.70  | 100,193.66 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 2,945.61   | 14,748.52  | 14,538.73  | 6,505.90   |
| 投资支付的现金                   | 38,000.00  | 157,615.35 | 87,390.00  | 64,700.00  |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | -          | 36,107.27  | -          | -          |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | -          | 4,326.11   | 1,433.14   | -          |
| 投资活动现金流出小计                | 40,945.61  | 212,797.24 | 103,361.88 | 71,205.90  |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -40,444.61 | -76,564.59 | -81,874.18 | 28,987.77  |
| 三、筹资活动产生的现金流量：            |            |            |            |            |
| 吸收投资收到的现金                 | 4,018.48   | 240.00     | 68,084.31  | 52,882.41  |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金       | 100.00     | 240.00     | 130.00     | -          |
| 取得借款收到的现金                 | 66,600.00  | 45,000.00  | -          | -          |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | -          | 1,265.37   | 163.35     | 771.50     |
| 筹资活动现金流入小计                | 70,618.48  | 46,505.37  | 68,247.66  | 53,653.91  |
| 偿还债务支付的现金                 | 2,400.00   | -          | -          | 7,211.00   |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 2,719.61   | 17,243.20  | 15,678.30  | 8,051.64   |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | -          | -          | 177.29     | 1,874.60   |

|                    |            |            |            |            |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| 筹资活动现金流出小计         | 5,119.61   | 17,243.20  | 15,855.59  | 17,137.24  |
| 筹资活动产生的现金流量净额      | 65,498.87  | 29,262.18  | 52,392.08  | 36,516.67  |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -15.20     | 181.60     | 76.12      | -8.46      |
| 五、现金及现金等价物净增加额     | 11,245.04  | 16,701.54  | 46,836.12  | 112,092.09 |
| 加：期初现金及现金等价物余额     | 208,584.18 | 191,882.64 | 145,046.52 | 32,954.44  |
| 六、期末现金及现金等价物余额     | 219,829.22 | 208,584.18 | 191,882.64 | 145,046.52 |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2016年      | 2015年      | 2014年      |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| 1. 将净利润调节为经营活动现金流量      |            |            |            |
| 净利润                     | 165,041.27 | 148,042.82 | 51,051.48  |
| 加：资产减值准备                | 1,387.41   | 1,526.69   | -78.37     |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 10,268.03  | 9,342.19   | 5,403.90   |
| 无形资产摊销                  | 957.94     | 938.70     | 560.23     |
| 长期待摊费用摊销                | 238.28     | 312.27     | 56.74      |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | 3.80       | 25.38      | 89.12      |
| 固定资产报废损失                | 21.76      | -          | -          |
| 公允价值变动损失                | -15,648.28 | -86,522.40 | -          |
| 财务费用                    | 2,970.23   | 838.52     | 2,081.25   |
| 投资损失                    | -67,230.51 | -970.52    | -3,146.37  |
| 递延所得税资产减少               | 575.64     | -1,429.86  | -403.65    |
| 递延所得税负债增加               | 2,137.24   | 12,942.73  | -81.21     |
| 存货的减少                   | -2,867.38  | -2,016.52  | 462.61     |
| 经营性应收项目的减少              | -48,722.44 | -4,596.42  | -22,199.24 |
| 经营性应付项目的增加              | 12,921.05  | -6,798.42  | 7,702.35   |
| 其他                      | 1,768.30   | 4,606.91   | 5,097.29   |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 63,822.34  | 76,242.10  | 46,596.12  |
| 2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动    |            |            |            |
| 非同一控制下的合并向特定对象发行股份购买资产  | -          | -          | 655,781.00 |
| 3. 现金及现金等价物净变动情况        |            |            |            |
| 现金的期末余额                 | 208,584.18 | 191,882.64 | 145,046.52 |
| 减：现金的期初余额               | 191,882.64 | 145,046.52 | 32,954.44  |
| 现金及现金等价物净增加额            | 16,701.54  | 46,836.12  | 112,092.09 |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

| 项目               | 2017年3月    | 2016年      | 2015年      | 2014年     |
|------------------|------------|------------|------------|-----------|
| 有息债务（万元）         | 147,604.80 | 83,404.80  | 35,959.96  | 35,802.10 |
| 应收账款及应收票据周转天数（天） | -          | 118.55     | 90.89      | 84.26     |
| 存货周转天数（天）        | -          | 324.12     | 326.64     | 358.97    |
| 应付账款及应付票据周转天数（天） | -          | 18.80      | 25.52      | 45.25     |
| 净营业周期（天）         | -          | 423.88     | 392.01     | 397.98    |
| 流动资产周转天数（天）      | -          | 841.85     | 668.23     | 486.04    |
| 固定资产周转天数（天）      | -          | 165.46     | 181.58     | 216.42    |
| 总资产周转天数（天）       | -          | 1,917.55   | 1,871.73   | 1,494.11  |
| 综合毛利率            | 64.44%     | 63.74%     | 61.38%     | 62.56%    |
| 期间费用率            | 18.95%     | 14.41%     | 17.80%     | 19.02%    |
| 营业利润率            | 61.72%     | 83.75%     | 85.89%     | 45.42%    |
| 总资产回报率           | -          | 16.09%     | 16.92%     | 11.42%    |
| 净资产收益率           | -          | 14.71%     | 15.31%     | 10.50%    |
| 负债与所有者权益比率       | 16.36%     | 12.75%     | 7.88%      | 8.76%     |
| 资产负债率            | 14.06%     | 11.31%     | 7.30%      | 8.05%     |
| 流动比率             | 9.65       | 6.97       | 19.46      | 8.21      |
| 速动比率             | 8.31       | 6.05       | 16.56      | 6.07      |
| EBITDA（万元）       | -          | 210,885.36 | 187,696.09 | 68,581.86 |
| EBITDA 利息保障倍数    | -          | 60.50      | 85.95      | 29.03     |
| 有息债务/EBITDA      | -          | 0.40       | 0.19       | 0.52      |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

## 附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

| 公司名称           | 注册资本      | 持股比例    | 经营范围                                |
|----------------|-----------|---------|-------------------------------------|
| 琼中莱士单采血浆有限公司   | 1,650.00  | 80.00%  | 血浆采集                                |
| 白沙莱士单采血浆有限公司   | 2,030.00  | 80.00%  | 单采血浆                                |
| 保亭莱士单采血浆有限公司   | 3,550.00  | 80.00%  | 采集、供应血浆                             |
| 石门莱士单采血浆站有限公司  | 200.00    | 80.00%  | 机采供应血浆                              |
| 巴马莱士单采血浆有限公司   | 1,350.00  | 80.00%  | 血液制品生产用人血浆                          |
| 武鸣莱士单采血浆有限公司   | 100.00    | 80.00%  | 采集血液制品生产用人血浆                        |
| 大化莱士单采血浆有限公司   | 300.00    | 80.00%  | 原料血浆采集，供应                           |
| 全州莱士单采血浆有限公司   | 1,200.00  | 100.00% | 采集血液制品生产用人血浆                        |
| 马山莱士单采血浆有限公司   | 378.87    | 80.00%  | 采集血液制品生产用人血浆                        |
| 兴平市莱士单采血浆站有限公司 | 100.00    | 80.00%  | 机采、供应血浆                             |
| 大新莱士单采血浆有限公司   | 198.00    | 80.00%  | 采集血液制品生产用人血浆                        |
| 保康县莱士单采血浆有限公司  | 5,000.00  | 100.00% | 采集、供应原料血浆                           |
| 武宁莱士单采血浆站有限公司  | 2,000.00  | 100.00% | 采集、供应血液制品生产用人血浆                     |
| 汕尾莱士单采血浆站有限公司  | 2,000.00  | 100.00% | 采集、供应血液制品生产用人血浆                     |
| 陆河莱士单采血浆站有限公司  | 2,000.00  | 100.00% | 采集、供应血液制品生产用人血浆                     |
| 青田莱士单采血浆站有限公司  | 1,200.00  | 98.00%  | 原料血浆采集                              |
| 郑州莱士血液制品有限公司   | 10,000.00 | 100.00% | 血液制品的生产与销售                          |
| 同路生物制药有限公司     | 14,535.00 | 100.00% | 血液制品生产、经营；生物技术开发，自营和代理各类商品及技术的进出口业务 |

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

|            |               |   |
|------------|---------------|---|
| 资产运营效率     | 固定资产周转率（次）    | 营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]  |
|            | 应收账款周转率       | 营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]  |
|            | 存货周转率         | 营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]  |
|            | 应付账款周转率       | 营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]  |
|            | 净营业周期（天）      | 应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数  |
|            | 总资产周转率（次）     | 营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]  |
| 盈利能力       | 综合毛利率         | （营业收入-营业成本）/营业收入×100%   |
|            | 销售净利率         | 净利润/营业收入×100%   |
|            | 净资产收益率        | 净利润/[（本年所有者权益+上年所有者权益）/2]×100%  |
|            | 总资产回报率        | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%                           |
|            | 期间费用率         | （管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%  |
| 现金流        | EBIT          | 利润总额+计入财务费用的利息支出  |
|            | EBITDA        | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销   |
|            | 利息保障倍数        | EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）  |
|            | EBITDA利息保障倍数  | EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）  |
|            | 收现比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%  |
|            | 非付现费用         | 资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                        |
|            | 非经营性损益        | 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+固定资产报废损失+公允价值变动损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加 |
| 资本结构及财务安全性 | FFO           | 净利润+非付现费用+非经营性损益  |
|            | 资产负债率         | 负债总额/资产总额×100%  |
|            | 流动比率          | 流动资产合计/流动负债合计   |
|            | 速动比率          | （流动资产合计-存货）/流动负债合计  |
|            | 长期有息债务        | 应付债券+其他非流动负债中的计息部分  |
|            | 短期有息债务        | 短期借款+应付票据+其他流动负债中的计息部分  |
| 有息债务       | 长期有息债务+短期有息债务 |   |

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义              |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债务无法得到偿还。       |

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| 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。                         |

注：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。

### 三、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |