

跟踪评级公告

联合[2017]647号

华邦生命健康股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对华邦生命健康股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

华邦生命健康股份有限公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”

华邦生命健康股份有限公司发行的“14华邦01”、“15华邦债”公司债券信用等级为“AA+”

特此公告

联合信用评级有限公司

评价总监：

二零一七年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

华邦生命健康股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 华邦 01	8 亿	5 年	AA+	AA+	2016/6/21
15 华邦债	7 亿	5 年	AA+	AA+	2016/6/21

跟踪评级时间：2017 年 6 月 13 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	197.10	242.28	251.55
所有者权益（亿元）	104.10	107.04	108.80
长期债务（亿元）	35.58	26.97	27.82
全部债务（亿元）	70.55	118.71	126.44
营业收入（亿元）	61.74	70.93	20.25
净利润（亿元）	6.57	6.12	1.68
EBITDA（亿元）	14.23	14.28	--
经营性净现金流（亿元）	3.42	5.12	4.06
营业利润率（%）	33.93	32.14	27.48
净资产收益率（%）	8.17	5.79	1.56
资产负债率（%）	47.18	55.82	56.75
全部债务资本化比率（%）	40.40	52.58	53.75
流动比率（倍）	1.72	1.18	1.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.07	3.72	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.95	0.95	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、一季度报表未经审计且未年化

评级观点

跟踪期内，华邦生命健康股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦健康”）面对我国经济和行业下行带来的压力，努力提升产品竞争力，完善营销体系；各业务板块经营状况良好，收入规模大幅增长，毛利率处于较高水平；公司经营现金流持续呈净流入状态。同时，联合评级关注到环保政策趋严、公司债务规模扩大、短期债务占比较高因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司之控股子公司山东凯盛新材料股份有限公司（以下简称“凯盛新材”）和参股公司陕西太白山秦岭旅游股份有限公司（以下简称“秦岭旅游”）在新三板挂牌，公司综合实力进一步增强。

未来，随着公司在建项目的完工，公司产业链将进一步完善，公司规模和竞争力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用级别为“AA+”，评级展望“稳定；并维持“14华邦01”、“15华邦债”债项评级为“AA+”。

优势

1. 跟踪期内，公司注重研发投入，提升自身核心竞争力，提高产品在市场的竞争优势，继续保持行业领先水平。

2. 2016 年，公司借助自产产品和代理产品营销的优势互补，主营业务经营状况较好，公司收入规模增长较快，毛利率处于较高水平。

3. 跟踪期内，公司之控股公司凯盛新材和参股公司秦岭旅游完成新三板挂牌，可对公司品牌知名度的提高形成一定支持。

关注

1. 未来，随着医保支付价改革的逐渐深入，医院全面推行零差价等带来的二次议价，主要

产品存在降价可能。

2. 跟踪期内，国家对安全环保监管日趋严厉，使公司未来经营中面临环保投入增加、生产经营成本提高的风险。

3. 2016 年，公司债务规模扩大，短期债务占比较高，同时，公司投资需求较大，进一步加重了公司融资压力。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

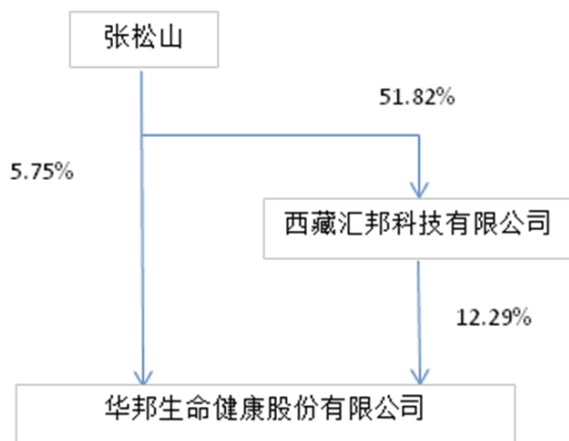
分析师：  金岩永

联合信用评级有限公司

一、主体概况

华邦生命健康股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦健康”）前身为 1992 年 3 月成立的重庆华邦生化技术有限公司。2001 年 9 月，经重庆市经济委员会渝经企指（2001）13 号文批准，由张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘新明等 37 名发起人，将其整体变更为重庆华邦制药股份有限公司。2004 年 6 月，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次公开发行 2,200 万股股票，并在深圳中小企业板上市交易，股票代码为“002004”，股票简称“华邦制药”。2015 年 9 月，公司正式更名为现名，股票简称“华邦健康”。经过历次增资扩股，截至 2016 年底，公司注册资本 20.35 亿元，股权结构如下图所示，公司第一大股东为西藏汇邦科技有限公司，实际控制人为张松山先生。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2017 年 3 月底，公司按事业部制分为农化事业部、医药事业部、原料药事业部和旅游投资及其他等事业部，设有综合管理科、证券事务科、总账科、资金科、内审科、战略投资部、运营管理部 and 科技信息部共 8 个部门科室（见附件 1）。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 242.28 亿元，负债合计 135.24 亿元，所有者权益合计 107.04 亿元，其中归属母公司所有者权益 96.45 亿元。2016 年公司实现营业收入 70.93 亿元，净利润 6.12 亿元，归属于母公司的净利润为 5.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.18 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 251.55 亿元，负债合计 142.76 亿元，所有者权益合计 108.80 亿元，其中归属母公司所有者权益 97.96 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.25 亿元，净利润 1.68 亿元，归属于母公司的净利润为 1.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.75 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区人和星光大道 69 号；法定代表人：张松山。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2014〕507 号”文核准，公司获准向合格投资者公开

发行面值不超过 15 亿元的公司债券，本次债券分期发行。

14 华邦 01

首期债券于 2014 年 6 月 12 日发行，额度为 8 亿元，发行价格为每张人民币 100 元，发行期限为 5 年，利息每年支付一次、到期一次还本，最终票面利率 6.58%，于 2014 年 6 月 21 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称为“14 华邦 01”，证券代码为“112208.SZ”，该债券无担保。该债券于 2014 年 6 月 13 日开始计息，并于 2015 年 6 月 13 日完成第一次利息支付。本期债券募集资金已用于调整债务结构、置换银行贷款，募集资金已使用完毕。公司于 2016 年 6 月 13 日足额支付了 2015 年 6 月 13 日至 2016 年 6 月 12 日期间的利息。根据“14 华邦 01”相关条款约定，本期债券在第 3 年末设置利率上调选择权和投资者回售选择权，2017 年 5 月 12 日公司发布提示性公告（公告编号：2017022），公告称根据公司的实际情况以及当前的市场环境，公司选择不上调本期债券的票面利率，即本期债券存续期后 2 年的票面利率仍维持 6.58% 不变。2017 年 5 月 23 日，公司发布公告：根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的债券回售申报数据，“14 华邦 01”的回售数量为 0 张，回售金额为人民币 0 元。

15 华邦债

2015 年 8 月 14 日，公司完成第二期公司债券的发行，发行规模为 7 亿元，发行价格为每张人民币 100 元，发行期限为 5 年，利息每年支付一次，到期一次还本，最终票面利率 4.72%，于 2015 年 10 月 14 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称为“15 华邦债”，证券代码为“112270.SZ”，债券于 2015 年 8 月 14 日开始计息。本期债券公司用于调整债务结构、补充流动资金，募集资金已使用完毕。公司于 2016 年 8 月 15 日（节假日顺延）足额支付了 2015 年 8 月 14 日至 2016 年 8 月 13 日期间的利息。

三、行业分析

目前，公司主要从事农药、医药制剂药和医药原料药的生产与销售，其中农药业务收入在公司主营业务收入中的占比接近 80%。

1. 农药行业

农药是农、林、牧、渔业及公共卫生等部门用于防治病、虫、草、鼠害以及调节农作物生长的化学品，是重要的生产资料和救灾物资，农药行业是重要的支农产业之一。虽然，2016 年全球农药市场整体依旧低迷，全球农用农药销售额为 499.85 亿元，同比下滑 2.4%，但全球农药市场在经历了 2015 年极度萧条后，已在 2016 年下半年出现了改善，收入降幅已开始收窄，甚至在四季度实现了收入增长。

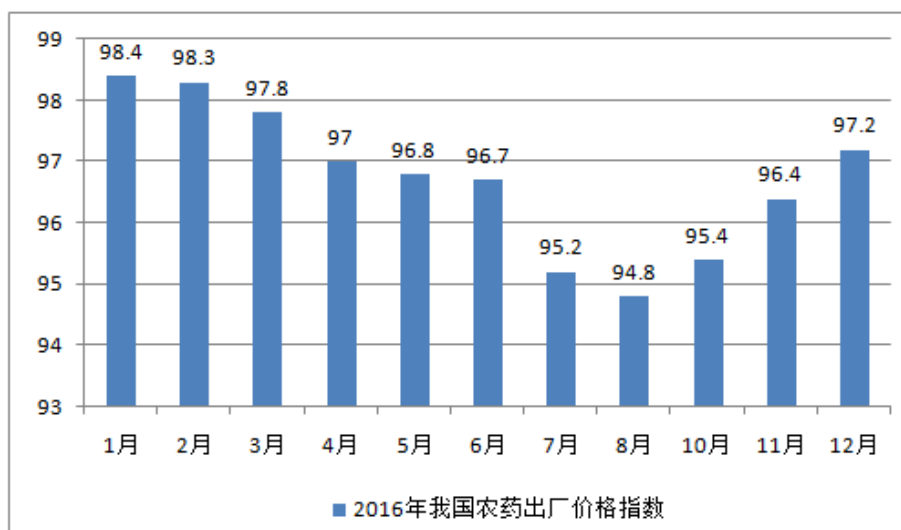
随着全球经济一体化的发展，全球农药生产逐渐从发达国家向中国等新兴国家转移。我国农药出口量逐年增长，目前已成为世界主要的农药出口国。目前我国农药出口基本覆盖了全球农药市场，涉及 180 多个国家和地区，成为全球农药出口数量第一的大国，海外农药需求成为影响国内农药企业生产经营的重要因素。目前，我国农药产量占全球产量约 1/3 左右。2016 年，中国农药出口 140 万吨，占当年我国化学农药原药产量的 37%。我国农药出口的主要品种是除草剂，2016 年，除草剂出口量占农药出口总量的 70%，超过半数；其次是杀虫剂占比为 14%；再次是杀菌剂占比为 8%。2016 年，中国除草剂产量约 165 万吨，出口量占自身产量的 54%；杀虫剂产量约 46 万吨，出口占比为 40%；杀菌剂产量约 18 万吨，出口占比为 53%。

2016 年中国农药出口量增长，除草剂出口量增速为 17%；杀菌剂出口量增速从年初的 19%攀升至年底末的 29%；杀虫剂出口量增速从年初的 2.5%攀升至年底的 20%。2016 年，中国农药出口量同比增长 19%。

一方面，中国农药出口量增加，促使国内农药价格回暖，另一方面，2016 年 7 月份起，中央环保督察组依次进驻到全国各省区，受环保督察影响，环保装置不达标或者根本没有环保装置的化工生产企业（包括农药生产企业）纷纷停工停产，产能急剧下降，导致农药原材料和农药原药价格大幅上涨。

从我国农药出厂价格指数来看，2016 年农药价格的低点出现在 8、9 月份，之后就出现不同程度反弹，农药整体价格处于反弹阶段，但各个细分品种表现不一，草铵膦价格反弹近 3 成；草甘膦、百草枯、吡虫啉，2,4-D 价格也有上涨；麦草畏全年波动不大。

图 2 2016 年我国农药出厂价格指数（单位：点）



资料来源：Wind 资讯

从农药行业内企业整合情况看，2016 年，在行业景气度普遍较低的情况下，大企业之间纷纷并购整合，寻求转型。2016 年 2 月，中国化工集团公司宣布并购瑞士著名农化和种子公司先正达，成为国内企业最大的海外收购案；9 月，德国拜耳公司发布公告称，以总金额近 660 亿美元收购美国孟山都公司；同月，湖北沙隆达股份有限公司宣布并购农药巨头以色列 ADAMA 公司 100%股权；12 月，南京红太阳股份有限公司以 7,280 万元收购山东科信生物化学有限公司 70%股权。

未来，可以预见的是农药行业整合将加速。根据《农药工业“十三五”发展规划》，“十三五”期间，我国农药原药生产进一步集中，到 2020 年，农药原药企业数量减少 30%；国内排名前 20 位的农药企业集团的销售额达到全国总销售额的 70%以上；建成 35 个生产企业集中的农药生产专业园区；培育 2~3 个销售额超过 100 亿元、具有国际竞争力的大型企业集团。同时淘汰落后产能，制止低水平重复建设，限制产能严重过剩的农药品种。

生产过程绿色化，产品低毒、高效化成为行业发展方向。随着我国农药行业快速发展，环境污染和农药残留问题日益突出，并日渐影响到环境可持续发展及食品安全。为此，我国不断提高农药生产企业的环保要求，针对目前环保领域“违法成本低、守法成本高”的现状，将加大对环境违法行为的处罚力度。未来农药剂型结构不断优化，以高效、安全、经济为目标的农药新剂型已逐步兴起，产品朝水性化、粒状化、缓释化、低毒化和多功能化方向发展。

生产工艺优化、制剂创新水平提升。目前，我国制剂生产技术较落后，生产连续化、自动化程度低，平均每种原药只能加工七八种制剂，而发达国家的每个农药品种可加工成十几种甚至几十种制剂。随着行业整合加速以及环保压力加大，我国农药行业集中度将逐渐提高，有利于企业增加研发投入，带动原药合成工艺以及制剂水平的进步。

总体看，2016 年，我国农药行业较上年整体市场形势向好，我国仍为重要的农药出口国，出口保持增长，产品价格触底回升。为提高竞争力，大企业之间纷纷并购整合，寻求转型，未来行业整合将加速，环保、创新将成为主要方向。

2. 医药行业

2016 年，在药品基础性需求、财政持续投入及医疗服务能力提升等积极因素拉动下，我国医药行业继续保持较快发展。2016 年规模以上医药工业增加值同比增长 10.6%，增速较上年同期提高 0.8 个百分点，高于全国工业整体增速 4.6 个百分点，位居工业全行业前列。医药工业增加值在整体工业增加值中所占比重为 3.3%，较上年上升 0.3 个百分点，医药工业对工业经济增长的贡献进一步扩大。总体看，由于支撑药品需求增长的核心因素未发生明显改变，2016 年医药制造行业仍维持了较高景气度，行业盈利能力和获现能力基本保持稳定。

从全行业收入情况看，2016 年医药工业规模以上企业实现主营业务收入 29,635.86 亿元，同比增长 9.92%，增速较上年同期提高 0.90 个百分点，增速高于全国工业整体增速 5.02 个百分点。各子行业中，增长最快的是医疗仪器设备及器械制造，化学原料药、中成药、制药设备的增速低于行业平均水平。

从盈利情况看，2016 年医药工业规模以上企业实现利润总额 3,216.43 亿元，同比增长 15.57%，增速较上年同期提高 3.35 个百分点，高于全国工业整体增速 7.07 个百分点。各子行业中，增长最快的是化学原料药，制药设备出现负增长。2016 年规模以上医药工业主营收入利润率为 10.85%，较上年有所提升，高于全国工业整体水平 4.88 个百分点。

医药行业关系国计民生关系到人民的健康，各级政府和主管部门对行业监管和指导力度较大，2016 年中央及地方政府出台了一系列新政策引导市场健康发展。

2016 年 1 月，国务院印发了《关于整合城乡居民基本医疗保险制度的意见》，明确了具体的整合范围、筹资政策、统一保障待遇，加速全国“两保合一”的进程，将打破长期以来的医保条块分割状态。

2016 年 2 月，国家食品药品监管总局发布了关于暂停执行 2015 年 1 号公告药品电子监管有关规定的公告，此后，国家食品药品监管总局将执行药品电子监管码改为执行药品追溯。叫停药品电子监管码的举措更符合企业的发展实际，有效避免了企业资源重复建设，利于企业主体责任的落实。

2016 年 3 月，国务院办公厅印发《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》，规定，化学药品新注册分类实施前批准上市的仿制药，凡未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的，均须开展一致性评价。开展“仿制药一致性评价”的举措，将有效促进仿制药在疗效上保证与原研药一致，保障了用药安全，能够提升我国制药行业的整体水平。

2016 年 4 月，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》，明确了，综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制”，鼓励医院与药品生产企业直接结算药品货款，药品生产企业与配送企业结算配送费用，压缩中间环节，降低虚高价格。

2016 年 7 月，国家发展和改革委员会和国家卫生计生委、人力资源和社会保障部、财政部发出《关于印发推进医疗服务价格改革意见的通知》，明确医疗服务价格实行分类管理，公立医疗机构

提供的基本医疗服务实行政府指导价；非公立医疗机构提供的医疗服务，落实市场调节价政策。

2016 年 10 月，国务院发布《“健康中国 2030”规划纲要》，纲要突出强调了三项重点内容：一是预防为主，二是调整优化健康服务体系，三是将“共建共享全民健康”作为战略主题，实现全民健康。

整体看，2016 年医药行业仍保持着良好的行业发展趋势。未来考虑到药品消费的刚性需求以及财政的持续投入，两票制、医保改革、招标与药价、药监改革和其他重点政策推进，2017 年医药制造业景气度不会发生实质性改变，其整体经营风险仍较低。

四、管理与经营

1. 管理变化

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员无变动，公司管理团队较稳定，公司内部管理较为完善，公司管理制度连续，管理运作正常。

2. 经营概况

公司主要经营医药制剂药和农药化工产品，2016 年，公司着力提升生产和管理效率，完善营销体系。同时，公司积极利用资本市场的力量，进一步扩大公司资产规模，提升经营能力。2016 年公司合并后实现营业收入 70.93 亿元，同比增长 14.88%，实现归属母公司所有者的净利润 5.67 亿元，同比下降 10.96%。

表 1 2015~2016 年公司业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药制剂药-自产	11.17	18.09	82.37	11.93	16.83	84.37
农药化工	40.81	66.01	21.09	48.13	67.86	19.11
其他	9.76	15.80	36.15	10.86	15.31	38.07
合计	61.74	100.00	34.56	70.93	100.00	32.99

资料来源：公司年报

注：1、上表中“其他”为占公司营业收入或营业利润 10%以下的产品或服务包含医药制剂药-代理、医药原料药、旅游服务等。2、本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于报告采取用亿元单位核算以及四舍五入造成的，之后的表格同此表，不赘述此原因。

2016 年，公司收入构成较为稳定，仍以医药制剂药-自产和农药化工业务收入为主，两者合计占营业收入比重 84.69%；其中农药化工占 67.86%，仍是公司最大的收入来源。2016 年，公司农药化工收入达 48.13 亿元，同比增长 17.94%，主要系公司产品市场拓展良好，销量增加所致；公司医药制剂药-自产收入 11.93 亿元，较上年增长 6.82%；其他业务收入占比 15.31%，与上年基本持平。

毛利率方面，2016 年，公司综合毛利率 32.99%，较上年下降 1.57 个百分点。其中，公司医药制剂药自产部分毛利率达 84.37%，较上年提高 2.00 个百分点，维持在较高水平；农药化工板块毛利率为 19.11%，较上年下降 1.98 个百分点；其他业务毛利率 38.07%，较上年提高 1.92 个百分点。总体看，公司主营业务经营状况稳定，毛利率水平变化不大，维持在较高水平。

分地区来看，2016 年公司积极开拓国内市场，内销占比首次超过外销，销售向国内倾斜，合计内销收入占比达 50.23%，较上年提高 3.47 个百分点。由于公司医用原料药和农药原料药出口与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，未来出口退税政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生

不利影响。

表 2 2015~2016 年公司业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	比重	金额	比重
外销	32.87	53.24	35.30	49.77
内销	28.87	46.76	35.62	50.23
合计	61.74	100.00	70.93	100.00

数据来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司延续上年较好的销售势头，实现营业收入 20.25 亿元，较上年同期增长 33.92%，归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元，较上年同期下降 15.77%，综合毛利率 27.99%，较上年有所下降，各项业务发展稳定。

总体来看，2016 年，公司收入增长较快，产品盈利水平略有下降，盈利处于较好水平；公司销售向国内倾斜，内销占比首次超过外销，公司外销规模仍较大，出口退税相关政策变化及主要结算货币汇率波动或将对公司的盈利能力产生影响。

3. 生产经营

跟踪期内，公司主要经营业务未发生改变，仍以农药化工和医药制剂药产品的生产和销售为主，前五大客户合计销售金额占年度销售总额比例 26.84%，前五大供应商合计采购金额占年度采购总额比例 14.31%。客户集中度尚可，供应商采购集中度较低。公司为了保持产品竞争力和技术领先优势，公司较为重视研发投入，本年研发投入 2.48 亿元，同比增长 0.69%，占营业收入的 3.50%。

跟踪期内，国家环保监管趋严，公司高度重视环境保护情况，建立了日常环保管理机构以及严格的环境保护制度。公司下属各生产企业环保设施与生产设施同步运转，加强生产过程中产生的废水、废气、废渣的处理，各子公司污染物达标排放。

农药化工板块

公司农化事业部负责公司农药化工板块的生产和销售，公司农化事业部主要包括北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰生物”）、山东福尔有限公司（以下简称“山东福尔”）和山东凯盛新材料有限公司，以及公司持股的农化业务公司等。产品主要为农药中间体、原药及制剂产品。

公司原材料主要通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。2016 年，由于原油价格上涨驱动，加上环保政策趋严，公司主要原材料采购均价均有不同程度上涨，其中 3,4-二氯三氟甲苯、间羟基苯甲酸和 2,6-甲基苯胺涨幅较大，分别较上年上涨 44.86%、19.67%和 18.02%；2016 年公司农药业务发展较快，由于对农药施用和环保的重视程度提高，公司为适应市场变化，改变农药细分产品结构，原材料使用配比的改变导致原材料采购量变动较大。二氯三氟甲苯作为重要的有机合成中间体，2016 年采购量增长 19.48%；氯乙酰氯 2016 年采购量下降 22.13%。

农化事业部通过技术支持营销的方式开拓市场，大部分的营销服务工作主要在小试研发、中试生产与大生产设计阶段，公司在研发的过程中，通过与客户的交流和沟通，将客户的要求、标准融入整个研发和设计过程中，满足客户的需求，从而开拓业务，保持了经营业绩的稳定增长。

2016 年公司农药化工板块产量总计 17.06 万吨，同比增长 22.98%，由于公司部分农药为贸易销售，销量达 22.19 万吨，同比增长 18.98%，产销均有明显增长。2016 年公司农药化工板块实现收入 48.39 亿元，较上年增长 17.71%，农药销售中自产销售占比 54.68%，贸易销售占比 44.80%，收入构

成较上年变化不大；实现毛利率 19.68%，较上年降低 1.88 个百分点，主要系原材料价格上涨导致自产农药毛利率下降所致，2016 年公司自产销售的农药产品毛利率由 31.93% 降至 28.31%。

表 3 2015~2016 年公司农药各业务模式收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
自产销售	21.69	52.76	31.93	26.46	54.68	28.31
贸易销售	19.12	46.50	8.80	21.68	44.80	8.54
技术服务	0.30	0.73	85.39	0.25	0.52	72.51
合计	41.11	100.00	21.56	48.39	100.00	19.68

资料来源：公司提供

注：此表中农药业务包括技术服务。

从销售分区来看，2016 年，公司农药产品国内销售市场扩展良好，实现销售额 17.19 亿元，较上增长约 54.86%；国外销售收入 31.30 亿元，收入较为稳定，国际销售占比下降至 64.55%，2016 年，公司农药产品销售渠道仍以国际销售为主。

表 4 2015~2016 年公司农药化工产品分地区销售情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	销售额	占比	销售额	占比
国内销售	11.10	26.90	17.19	35.45
国外销售	30.17	73.10	31.30	64.55

资料来源：公司提供

注：此表中“销售额”为营业收入，包含其他杂项收入，与上表略有差异。

公司农药产品销售客户主要为国际大型农化企业，公司农药产品与国外客户之间的结算以美元为主，近年来，人民币汇率的波动对公司农药出口获利产生了一定不利影响。2016 年公司农药板块前五大销售客户销售额达 19.04 亿元，占农药板块收入比例达 39.35%。总体看，公司农药产品销售客户集中度较高，存在一定的客户集中风险。

总体看，2016 年，公司农药板块原材料采购成本上升，产品盈利能力有所下降。得益于公司销售开拓，产销量均有不同程度增长，国内销售市场收入增长较快，但产品仍以外销为主，汇率波动或将对公司的盈利能力有一定的影响。

医药制剂药板块

公司医药事业部负责公司医药制剂药板块的生产和销售，公司医药事业部主要包括重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）及其子公司、西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）及其子公司、公司持股的医药业务公司等。公司在皮肤科、结核科、心脑血管和肿瘤科（乳腺癌）等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位。截至 2017 年 3 月底，公司拥有较多国内首仿和独家皮肤科药物（见下表）。此外，在抗肿瘤、呼吸系统疾病、循环系统疾病方面也有品种储备，产品种类较为丰富。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司部分国内首仿和独家皮肤科药物

种类	产品	适应症	技术地位
皮质激素	地奈德乳膏	皮质类固醇治疗有效的皮肤病	独家（制剂专利）
	丙酸倍他米松乳膏	激素敏感性皮肤炎症和瘙痒症	独家
皮质激素	卤米松乳膏	皮质类固醇治疗有效的皮肤病	首仿（原料药专利）

皮质激素	复方倍他米松注射液	对糖皮质激素敏感的急性和慢性疾病	首仿(制剂专利)
银屑病	阿维 A 胶囊	斑块型银屑病	首仿 (原料药专利)
	卡泊三醇软膏	寻常型银屑病	首仿 (多项专利技术、重大专项)
	他扎罗汀乳膏/凝胶	斑块型银屑病和痤疮	独家 (乳膏) 首仿 (凝胶)
银屑病	他扎罗汀倍他米松乳膏	斑块型银屑病	独家 (一类新药/专利)
抗过敏	盐酸左西替利嗪片	过敏相关症状	首仿 (原料药专利)
	盐酸左西替利嗪口服溶液	过敏相关症状	独家 (制剂专利)
	阿伐斯汀胶囊	过敏相关症状	独家 (原料药专利)
抗真菌	萘替芬酮康唑乳膏	真菌性皮肤病等	独家 (一类新药)

资料来源：公司提供

公司建立了完整的 GMP 管理系统，生产车间均通过 GMP 认证，在生产过程控制工作方面下设质量保证 (QA) 部和质量控制 (QC) 部。在环保方面，公司废气、废水、废渣等主要污染物排放均达到了国家规定的排放标准。

公司医药制剂药不仅包括医药制剂药生产销售，还有部分代理销售，公司通过取得医药代理权的方式，实现药品代理销售收入。公司每年选择代理销售的药品后，通过与药品的代理商或生产商签订年度代理销售合同，约定具体药品的销售条款及扣点。2016 年自产产品和代理产品营销的优势互补，自产销售和代理销售同比均有小幅提高，盈利能力增强，其中医药制剂药-自产毛利率为 84.37%，较上年提高 2.00 个百分点，医药制剂药-代理毛利率为 49.45%，较上年提高 7.43 个百分点。

表 6 近两年公司制剂药产品销售及毛利率情况 (单位：亿元、%)

项目	2015 年		2016 年	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率
医药制剂药-自产	11.17	82.37	11.93	84.37
医药制剂药-代理	5.30	42.02	5.60	49.45
合计	16.47	69.39	17.53	73.21

资料来源：公司提供

从销售渠道和区域来看，目前公司主要制剂药产品销售渠道仍以临床渠道为主。截至 2017 年 3 月底，主要销售区域为长三角和珠三角等国内沿海经济较发达地区。公司制剂药产品特别是皮肤科产品销售 OTC 渠道市场份额相对临床渠道较小，2016 年，公司加大在 OTC 渠道的推广力度，公司皮肤科医药产品销售中临床渠道、OTC 渠道分别实现销售 6.77 亿元和 3.07 亿元，同比增长 21.33% 和 35.84%，占比分别达 68.80% 和 31.20%，其中 OTC 渠道销售占比较上年提高了 2.40 个百分点。

结算方面，公司对于医药原料药和制剂药中的小客户基本采用先款后货的方式以电汇或承兑形式结算；对于部分采用先货后款方式结算的大客户一般信用期不超过 90 天。

总体看，2016 年，公司制剂药产品系列丰富，保持较强的竞争力，自产产品和代理产品营销的优势互补，销售规模有所增长，毛利率保持较高水平。

4. 重大事项

旅游产业布局

公司于 2016 年 10 月 20 日发布公告 (公告编号：2016051) 称：公司以自有资金通过证券交易所集中交易系统在 15.19 元至 16.09 元的价格区间购买了丽江玉龙旅游股份有限公司 (以下简称“丽

江旅游”）21,150,000 股股票，占丽江旅游股本总额的 5.0037%。根据《深交所中小板上市公司规范运作指引》的相关规定，本次对外投资构成战略投资。

公司于 2017 年 4 月 28 日发布公告（公告编号：2016018、2016019）称：与关联方西藏汇邦科技有限公司（以下简称“汇邦科技”）签订《股权转让协议》，以自筹资金 13,938.75 万元和 15,998.02 万元的价格分别受让汇邦科技持有的丽江山峰旅游商贸投资有限公司全部 48.28%股权和丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司全部 13.65%股权。

子公司新三板上市

公司于 2016 年 11 月 8 日发布公告（公告编号：2016053）称：公司控股子公司山东凯盛新材料股份有限公司（以下简称“凯盛新材”）股票挂牌公开转让申请经全国中小企业股份转让系统有限责任公司同意，凯盛新材股票将于 2016 年 11 月 8 日起在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让。凯盛新材的股票信息如下，证券简称：凯盛新材，证券代码：839711，转让方式：协议转让。

公司于 2016 年 11 月 20 日发布公告（公告编号：2016058）称：公司参股公司陕西太白山秦岭旅游股份有限公司（以下简称“秦岭旅游”）股票挂牌公开转让申请经全国中小企业股份转让系统有限责任公司同意，秦岭旅游股票将于 2016 年 12 月 20 日起在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让。秦岭旅游的股票信息如下，证券简称：秦岭旅游，证券代码：870256，转让方式：协议转让。

总体看，跟踪期内，公司积极布局旅游产业，同时，子公司凯盛新材和秦岭旅游成功挂牌新三板，有助于提升公司实力，公司未来发展潜力较大。

5. 重要投资项目

截至 2017 年 3 月底，公司重大在建项目（见下表）总预算 17.25 亿元，计划以自有资金投入 4.82 亿元，募集 12.43 亿元。截至 2017 年 3 月底已投资 6.46 亿元，仍需投资 10.79 亿元。公司目前在建项目主要为完善公司现有产业链，提升公司规模和竞争力。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

项目名称	项目立项、土地、环保等批文	预算金额	资金筹措方案			截至 2017 年 3 月末投资金额
			贷款	自有	募集	
山东福尔氯化、氟化物生产基地项目	龙口市发改委登记备案号 1206810006；烟环审[2012]40 号；在原有厂房内进行新建，无新土地证。	4.27	--	2.96	1.31	4.32
山东凯盛 12,000 吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目	发改委登记备案号（2013）3 号；淄博市国土局淄国用（2013）第 C04142 号；淄博市环保局淄环审（2013）68 号；淄博市规划局建字第 370303（2013）052 号	2.60	--	1.86	0.74	1.27
水土医药产业基地	渝（两江）环准[2016]103 号；两江新区经济运行局备案号：0057912；重庆市两江新区 2015 字第 72 号	10.38	--	--	10.38	0.87
合计	—	17.25	--	4.82	12.43	6.46

资料来源：公司提供

注：山东福尔项目实际投资超过预计总投资。

总体看，目前，公司在建投资项目规模较大，考虑到公司现有资金实力及公司作为上市公司具

备的直接融资通道，未来公司的资本支出压力不大。公司投资项目的建设将进一步扩大公司生产能力及综合竞争力，为公司未来的发展提供动力。

6. 经营关注

未来产品价格下降，影响公司盈利能力

2016 年，公司主营业务经营状况总体稳定，但是，未来随着医保支付价改革的逐渐深入，若重点产品价格的被动下调，将影响公司医药制剂的业务收入和利润；医院全面推行零差价等带来的二次议价，将进一步导致价格走低，也将影响公司的盈利能力。

环保压力加大

跟踪期内，国家对安全环保问题重视程度的加大，一定程度上将加大化工、医药行业企业的环保投入压力。

汇率风险

2016 年，公司海外业务规模较大，公司与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，未来出口政策变化或汇率降低或将对公司的盈利能力产生不利影响。

7. 未来发展

为顺应我国医疗服务市场发展的趋势，公司将抓住公立医院混合所有制改革机遇，落实重庆市照母山华邦健康医疗服务产业园区招商建设，探索将德国莱茵河谷康复医院和瑞士巴拉塞尔医院等优质医疗资源引进中国大陆地区的路径，积极向全国推广华邦医美（玛恩皮肤）品牌，借助新型的互联网沟通传播方式等多方资源落实“大华邦医疗联盟”战略。

医药事业部下属的华邦制药与百盛药业将：（1）继续加强自产产品和代理产品营销的优势互补，在原有产品的销售方面，加大市场宣传推广力度，争取更多、更优质的代理产品，有效扩大公司的销售规模以及产品的市场占有率，确保销售利润稳步增长；（2）完成华邦制药水土医药产业基地土建结构工程；（3）完成明欣制药 8 个原料批文转移到华邦胜凯的工作，实现华邦制药原料药的集约化生产规划。

公司着力将颖泰生物建设成为服务于全球市场的农药原药、制剂产品综合提供商，将山东福尔建设成为国际领先的精细化工中间专业品牌制造商，将凯盛新材建设为新材料和精细化学品的生产商。面对安全环保监管日趋严厉，公司将不断提升常规产品技术水平，提高产品生产能力，规范危险固体废物产生环节及储存仓库管理，及时办理新建项目安全、环保手续，保证生产经营活动的顺利进行。

原料药事业部在现有发展基础之上，继续深耕于原料药的研发和生产领域，加快新产品研发和市场开拓进程，围绕市场，重点开发甾体激素类高附加值原料药及中间体，加速企业产品结构转型；开展甾醇替代黄姜皂素的工艺路线研究，为后期激素类产品的开发降本增效提供技术保障，同时，加强市场开拓和营销创新，继续拓展国内和海外产品市场，确保经营收入稳健增长。

总体看，公司经营计划体现了一定延续性，具体措施结合了公司实际情况，公司未来发展规划切实可行。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年审计报告经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司根据财政部颁布的企业会计准则为基础编制。2016 年，公司合并报表范围新增 9 家子公司，处置减少 1 家子公司，由于合并范围变动较小，公司主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 242.28 亿元，负债合计 135.24 亿元，所有者权益合计 107.04 亿元，其中归属母公司所有者权益 96.45 亿元。2016 年公司实现营业收入 70.93 亿元，净利润 6.12 亿元，归属于母公司的净利润为 5.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.18 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 251.55 亿元，负债合计 142.76 亿元，所有者权益合计 108.80 亿元，其中归属母公司所有者权益 97.96 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.25 亿元，净利润 1.68 亿元，归属于母公司的净利润为 1.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.75 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 242.28 亿元，较年初大幅增长 22.92%，其流动资产和非流动资产均有较大幅度的增加。截至 2016 年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占 51.71%和 48.29%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 125.29 亿元，较年初增长 30.87%，主要系应收账款和其他流动资产增长所致，公司流动资产主要由货币资金（占 48.15%）、应收账款（占 18.23%）、存货（占 11.99%）和其他流动资产（占 13.66%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金余额为 60.33 亿元，较年初增长 1.14%，货币资金中银行存款占比 54.97%，其他货币资金占比 44.97%。截至 2016 年底，公司受限货币资金余额为 28.56 亿元，受限资金占比货币资金比例为 47.34%。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 22.84 亿元，较年初增长 45.30%，主要系合并范围增加及销售规模增加所致。公司对应收账款累计计提坏账准备 0.66 亿元，计提比例 2.82%。1 年以内应收账款 19.42 亿元，账龄较短；截至 2016 年底，公司前 5 大客户应收账款占应收账款比例为 38.49%，集中度偏高。

截至 2016 年底，公司存货账面价值达 15.03 亿元，较年初增长 23.93%，主要系 2016 年公司生产和经营规模扩大导致存货中库存商品大幅增长所致；公司对存货计提跌价准备 0.44 亿元，计提较为合理。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 17.12 亿元，较年初大幅增长 596.57%，主要系 2016 年公司用闲置资金购买理财产品所致。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 116.99 元，较年初增长 15.41%，主要系长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 24.71%）、固定资产（占 21.40%）、无形资产（占 10.79%）和商誉（占 26.70%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 28.90 亿元，较年初增长 40.41%，主要系公司 2016 年投资丽江旅游、河北生命原点生物科技有限公司等导致长期股权投资较年初增加所致。2016 年公司投资收益 0.79 亿元，投资收益尚可。

由于在建项目的投入并逐步完工，公司固定资产大幅增长，同时在建工程减少，截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 25.03 亿元，较年初增长 8.09%；在建工程账面价值 6.30 亿元，较年初下降 30.34%。截至 2016 年底，公司固定资产以房屋建筑物（占 53.82%）和机器设备（占 41.21%）为主，截至 2016 年底公司对固定资产计提累计折旧 16.81 亿元；累计计提减值准备 0.44 亿元。公司固定资产成新率为 57.93%，成新率较低。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值达 12.63 亿元，较年初增长 7.40%，主要为新增土地使用权。截至 2016 年底，公司无形资产累计摊销 2.03 亿元。

截至 2016 年底，公司商誉为 31.24 亿元，较年初增长 4.67%，主要系公司进行了部分投资和收购形成的商誉。

截至 2016 年底，公司合计 47.44 亿元的资产受限，受限资产占当期期末总资产的 19.58%，受限资产占比不高。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 251.55 亿元，较年初增长 3.83%；其中，流动资产合计 132.51 亿元（占 52.68%），较年初略有上升，资产结构变动较小。

总体看，2016 年，随着主营业务的发展以及公司合并报表范围企业的增加，公司资产规模增长较快；流动资产中，货币资金充足；非流动资产中，长期股权投资、固定资产和商誉占比较高，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

随着公司合并范围增加，以及公司借款规模的增加，公司负债总额较年初有所增长。截至 2016 年底，公司负债合计 135.24 亿元，较年初大幅增长 45.42%。受短期借款大幅增加同时长期债务即将到期转入流动负债影响，公司流动负债占比提高至 78.53%，非流动负债占比为 21.47%。

截至 2016 年底，公司流动负债 106.21 亿元，较年初大幅增长 91.09%，主要来自短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增长。截至 2016 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 48.40%）、应付票据（占 9.21%）、应付账款（占 7.08%）、一年内到期的非流动负债（占 10.78%）和其他流动负债（占 17.89%）构成。

随着公司生产经营规模扩大，相应的对运营资金需求增加，公司增加债务融资；截至 2016 年底，公司短期借款 51.40 亿元，较年初增长 103.84%。公司应付票据 9.78 亿元，较年初增长 40.81%，全部为银行承兑汇票；截至 2016 年底，公司应付账款 7.52 亿元，较年初增长 55.38%，主要系经营规模扩大所致；公司其他流动负债合计 19.00 亿元，较年初增长 90.00%，全部为银行间市场短期融资券。由于公司长期借款即将到期，导致一年内到期的非流动负债较年初增长 379.57%至 11.45 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 29.03 亿元，较年初减少 22.42%，主要系长期借款到期转出所致。截至 2016 年底，公司长期借款 5.11 亿元，较年初减少 75.33%。截至 2016 年底，公司应付债券 21.84 亿元，较年初增长 46.91%，主要系 2016 年公司发行了两期 3 年期中期票据余额合计 6.94 亿元所致。公司于长期借款主要集中于 2018 年和 2019 年到期，应付债券主要集中在 2019 年到期，公司面临一定集中还款压力。

从债务负担来看，截至 2016 年底，公司全部债务总额为 118.71 亿元，较年初增长 68.25%，主

要系新增短期借款和中期票据所致；公司全部债务中以短期债务为主，占比 77.28%。2016 年，公司资产负债率为 55.82%，较年初上升 8.64 个百分点，全部债务资本化比率为 52.58%，较年初上升 12.19 个百分点。由于部分长期借款到期，导致长期债务资本化比率较年初下降 5.35 个百分点至 20.13%。2016 年，公司整体负债水平明显提高，债务压力大幅增加。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 142.76 亿元，较年初增长 5.56%，主要来自短期借款的增长，公司负债结构较年初变化不大，流动负债占比较年初略有升高；公司全部债务为 126.44 亿元，较年初增长 6.51%，其中短期债务和长期债务分别为 98.62 亿元和 27.82 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.75%、53.75%和 20.37%，各指标较年初略有上升。

总体看，2016 年，随着公司生产经营规模扩大，公司负债增长较快，负债水平合理，债务负担尚可，但由于公司债务以短期债为主，债务结构有待调整。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 107.04 亿元，较年初增长 2.82%，基本保持稳定；其中归属于母公司所有者权益为 96.45 亿元，占比 90.11%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 21.10%、资本公积占 56.75%、盈余公积占 2.12%、未分配利润占 20.26%。所有者权益中股本和资本公积占比高，公司所有者权益稳定性较强。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 108.80 亿元，较年初增长 1.64%，各项权益占比较年初变动很小。

总体看，2016 年，公司所有者权益稳中有增，其中股本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较强。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 70.93 亿元，同比增长 14.88%，主要系公司自产销售和代理销售优势互补，市场拓展较好所致。2016 年，由于公司成本上升和计提减值准备导致盈利情况稍逊于上年，2016 年公司实现营业利润为 6.58 亿元，净利润为 6.12 亿元，分别同比下降 12.62%和 6.87%。

2016 年，公司公允价值变动损益 0.31 亿元，投资收益 0.79 亿元，对公司营业利润形成一定补充。公司营业外收入 0.79 亿元，主要为政府补贴，增厚了公司利润总额。

从期间费用看，由于公司生产经营规模扩大，各项费用支出相应增长，2016 年期间费用为 16.39 亿元，同比增长 15.60%；主要为销售费用和管理费用，占比分别为 45.49%和 42.41%，费用构成较上年变动不大。2016 年，公司费用收入比由 22.96%提高至 23.10%，公司费用控制能力有待加强。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.92%、4.88%和 5.79%，较上年 6.62%、6.54%和 8.17%的水平均有所回落，主要系 2016 年公司资产规模增长，摊薄公司利润。总体看，2016 年，公司的盈利能力仍较强。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.25 亿元，较上年同期增长 33.92%，归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元，较上年同期下降 15.77%，主要系成本提高，以及期间费用支出增加所致。

总体看，2016 年，公司收入增长较快，但盈利水平有所下降，期间费用控制能力有待加强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016 年，随着公司生产经营规模扩大，公司经营活动产生的现金流入量和流出量增加。2016 年公司经营活动产生的现金流入 65.37 亿元，同比增长 13.36%；经营活动产生的现金流出 60.25 亿元，同比增长 11.08%。近两年公司经营活动产生的现金均呈净流入状态，2015~2016 年，分别为净流入 3.42 亿元和 5.12 亿元。从收入实现质量来看，2016 年公司的现金收入比由 88.35%

降至 84.81%，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2016 年公司利用暂时闲置自有资金购买理财产品到期赎回，同时进行了较大规模的股权投资，公司投资活动产生的现金流入量与流出量均有所增加，2016 年公司投资活动产生的现金净流出 30.26 亿元，净流出规模同比增长 360.88%。

从筹资活动来看，2016 年，公司资金需求增加并进行了多种渠道的筹资活动，筹资活动现金流入量达 94.61 亿元，同比增长 11.67%，主要为银行借款所得；公司筹资活动现金流出 76.17 亿元，同比增长 41.08%，主要系偿还到期债务支付的现金较多所致。2016 年公司筹资活动产生的现金净流入 18.44 亿元，同比下降 40.00%，公司保持较大规模的筹资资金流入。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金 4.06 亿元，主要系公司收回较多应收账款所致；公司投资活动产生的现金净流出 14.38 亿元；公司筹资活动产生的现金净流入 8.65 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流增长较快，且呈净流入状态，但由于投资活动频繁，投资活动对资金需求量较大，使得公司存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，随着公司流动负债的增加，公司流动比率和速动比率有所下降，分别从 1.72 倍和 1.50 倍降至 1.18 倍和 1.04 倍。随着短期债务迅速增加，公司现金短期债务比由 1.79 倍降至 0.69 倍。总体看，公司短期偿债能力有所减弱，但仍属较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 14.28 亿元，同比增长 0.36%，其中折旧占比 19.39%、摊销占比 5.52%、利息支出占比 26.07%、利润总额占比 49.03%。受公司债务规模扩大的影响，2016 年公司 EBITDA 利息倍数由 4.07 倍降至 3.72 倍，EBITDA 全部债务比由 0.20 倍降至 0.12 倍。整体看，2016 年公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度有所减弱，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为人民币 88.96 亿元，已使用的授信额度为 56.47 亿元；港币 6.00 亿，尚未使用；美元 3.50 亿，已使用 2.55 亿，公司间接融资渠道畅通。作为深圳中小企业板上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2017 年 4 月 26 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，2016 年，由于公司负债增长较快，债务负担加重，长短期偿债能力均有所减弱，公司整体偿债能力仍属较强。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 60.63 亿元，约为“14 华邦 01”和“15 华邦债”本金合计（15.00 亿元）的 4.04 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 108.80 亿元，约为债券本金合计（15.00 亿元）的 7.25 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 华邦 01”、“15 华邦债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 14.28 亿元，约为债券本金合计（15.00 亿元）的 0.95 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看,公司 2016 年经营活动产生的现金流入 65.37 亿元,约为债券本金合计(15.00 亿元)的 4.36 倍,公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析,公司对“14 华邦 01”、“15 华邦债”的偿还能力很强。

七、综合评价

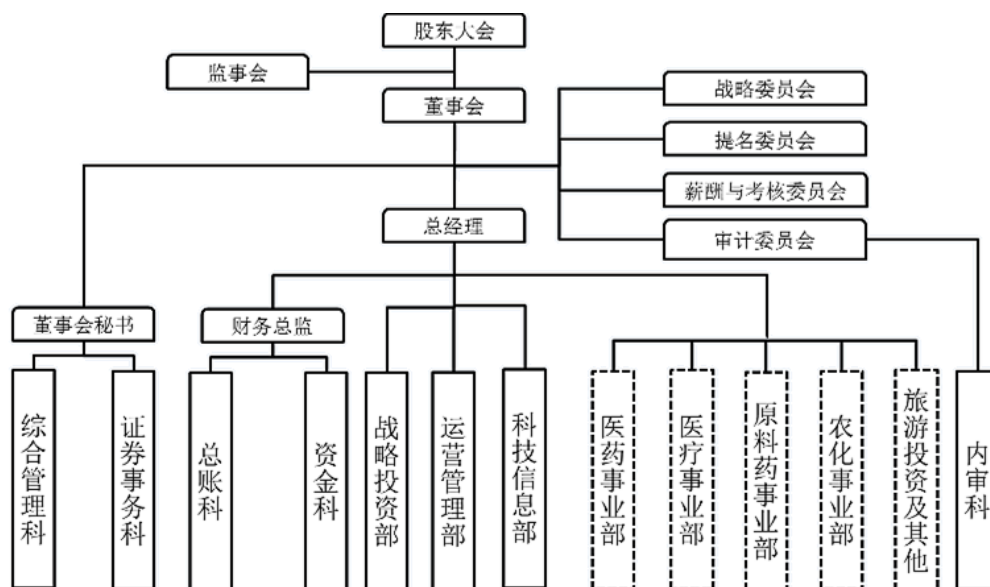
跟踪期内,面对我国经济和行业下行带来的压力,公司努力提升产品竞争力,完善营销体系;各业务板块经营状况良好,收入规模大幅增长,毛利率处于较高水平;公司经营现金流持续呈净流入状态。同时,联合评级关注到环保政策趋严、公司债务规模扩大、短期债务占比较高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,公司之控股子公司凯盛新材和参股公司秦岭旅游在新三板挂牌,公司综合实力进一步增强。

未来随着公司在建项目的完工,公司产业链将进一步完善,公司的规模和竞争力有望增强。

综上,联合评级维持公司主体信用级别为“AA+”,评级展望“稳定;并维持“14华邦01”、“15华邦债”债项评级为“AA+”。

附件 1 华邦生命健康股份有限公司组织架构图



附件 2 华邦生命健康股份有限公司

主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	197.10	242.28	251.55
所有者权益（亿元）	104.10	107.04	108.80
短期债务（亿元）	34.97	91.74	98.62
长期债务（亿元）	35.58	26.97	27.82
全部债务（亿元）	70.55	118.71	126.44
营业收入（亿元）	61.74	70.93	20.25
净利润（亿元）	6.57	6.12	1.68
EBITDA（亿元）	14.23	14.28	--
经营性净现金流（亿元）	3.42	5.12	4.06
应收账款周转次数（次）	4.78	3.59	--
存货周转次数（次）	3.70	3.43	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.32	0.08
现金收入比率（%）	88.35	84.81	94.43
总资本收益率（%）	6.62	4.92	--
总资产报酬率（%）	6.54	4.88	--
净资产收益率（%）	8.17	5.79	1.56
营业利润率（%）	33.93	32.14	27.48
费用收入比（%）	22.96	23.10	21.65
资产负债率（%）	47.18	55.82	56.75
全部债务资本化比率（%）	40.40	52.58	53.75
长期债务资本化比率（%）	25.47	20.13	20.37
EBITDA 利息倍数（倍）	4.07	3.72	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.12	--
流动比率（倍）	1.72	1.18	1.17
速动比率（倍）	1.50	1.04	1.05
现金短期债务比（倍）	1.79	0.69	0.61
经营现金流流动负债比率（%）	6.16	4.82	3.60
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.95	0.95	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、一季度报表未经审计且未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。