



# 信用等级通知书

信评委函字[2017] G286-1号

## 华北制药股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“华北制药股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一七年六月二十二日

## 华北制药股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

|      |                                                     |
|------|-----------------------------------------------------|
| 债券级别 | AA                                                  |
| 主体级别 | AA                                                  |
| 评级展望 | 稳定                                                  |
| 发行主体 | 华北制药股份有限公司                                          |
| 发行规模 | 基础发行规模 1 亿元，可超额配售不超过 4 亿元。                          |
| 债券期限 | 4 年。附第 3 年末公司赎回选择权、上调票面利率选择权及投资者回售选择权。              |
| 债券利率 | 将根据询价方式确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商确定利率区间，以簿记建档方式确定最终发行利率。 |
| 偿还方式 | 采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本或提前偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。   |

### 概况数据

| 华北制药           | 2014   | 2015   | 2016   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 所有者权益（亿元）      | 52.52  | 52.70  | 52.91  |
| 总资产（亿元）        | 155.90 | 159.97 | 164.76 |
| 总负债（亿元）        | 103.38 | 107.28 | 111.85 |
| 总债务（亿元）        | 69.76  | 76.31  | 88.10  |
| 营业收入（亿元）       | 93.94  | 79.03  | 80.82  |
| 营业毛利率（%）       | 16.24  | 18.19  | 19.36  |
| EBITDA（亿元）     | 7.63   | 7.54   | 7.99   |
| 所有者权益收益率（%）    | 0.55   | 0.96   | 0.98   |
| 资产负债率（%）       | 66.31  | 67.06  | 67.89  |
| 总债务/EBITDA（X）  | 9.14   | 10.12  | 11.03  |
| EBITDA 利息倍数（X） | 2.11   | 2.45   | 2.37   |

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“华北制药股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定华北制药股份有限公司（以下简称“华北制药”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，该级别反映了华北制药偿还债务的能力很强，受经济环境的影响较低，违约风险很低。中诚信证评肯定了医药行业增长空间较大、公司抗感染类药品竞争优势突出和技术研发实力强等正面因素为公司业务发展及信用水平提供的有力支持。同时，中诚信证评也关注“限抗”政策趋严加剧业务经营风险和未来面临的环保压力或持续增加等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 正 面

- 医药行业增长空间较大。随着我国居民生活水平及城镇化水平不断提高、医疗保险制度改革全面推进、人口老龄化的加快，医药行业迎来快速增长，目前我国医药行业尚处于成长阶段，未来仍具有较大增长空间。
- 抗感染类药品竞争优势突出。公司为国内最早的抗生素生产基地之一，主营的抗感染类药品业务具备从发酵原料到半合成原料药再到制剂的完整产品链。公司依托抗感染类领域丰富的技术积累，逐渐向制剂业务倾斜，制剂业务比重提高推升营业毛利率，2014~2016 年公司营业毛利率分别为 16.24%、18.19%和 19.36%。
- 技术研发实力强，品种多元化为制药业务形成新的支撑。公司拥有“抗体药物研制国家重点实验室”、“微生物药物国家工程研究中心”等机构，研发领域以生物制剂及肿瘤治疗药物、心脑血管药物、免疫调节类药物等新治疗领域为

## 分 析 师

唐启元 qytang@ccxr.com.cn

郭敏军 gmjwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月22日

重点。2016年公司取得生产批件4个、临床批件24个，其中非达霉素、阿尼芬净在国内首家获得临床批件，项目研发成功增加新产品储备，为制药业务创造了良好的发展空间。

## 关 注

- 医药政策变动加大公司市场竞争压力。多年来国家对于医药行业进行了持续的治理整顿，大规模降低药价，同时限制抗菌药物使用政策影响下，抗感染类药物价格下滑，公司市场竞争压力加剧，收入规模减少。
- 经常性业务收益获益能力较弱，盈利对非经营性损益较依赖。2014~2016年，公司营业利润分别为-0.25亿元、0.10亿元和-0.36亿元，经营性业绩处于亏损或微利状态，盈利主要来自非经营性损益，盈利稳定性存在一定不确定性。
- “限抗”政策趋严加剧业务经营风险。近年，国内连续出台限制抗菌药物使用的政策，抗生素生产企业受到冲击，公司抗感染类药品经营发展承压。
- 公司未来面临的环保压力或持续增加。受2016年底石家庄市政府开展专项环境防治行动影响，公司部分原料药和中间体业务停产约2个月，对全年业绩造成负面影响，目前国内环境污染管控力度不断加大，公司未来面临的环保压力将持续上升。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

华北制药股份有限公司是经河北省经济体制改革委员会冀体改委股字[1992]8 号文《关于华北制药厂试行股份制的批复》批准，由华北制药厂投入其全部生产经营性资产作为国家股，并向内部职工定向募集后组建的股份有限公司。1993 年，公司在上海证券交易所上市（股票代码：600812），总股本为 6.60 亿元。

华北制药厂前身系我国“一五”期间的重点建设项目，由前苏联援建的抗生素厂、淀粉厂及前民主德国引进的药用玻璃厂组成；1996 年改组更名为华北制药集团有限责任公司（以下简称“华药集团”）。2009 年，河北省人民政府将其持有的对华药集团全部股权转让至冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”）。2012 年 10 月，公司向冀中能源集团非公开发行股票，募集股本 3.50 亿股，募集资金净额 29.66 亿元；2014 年 4 月，公司向冀中能源集团定向发行 2.52 亿股。截至 2016 年末，公司注册资本 16.31 亿元，第一大股东为冀中能源集团，持股比例为 21.60%，第二大股东为华药集团，持股比例为 15.73%，第三大股东为冀中能源股份有限公司，由于冀中能源集团持有华药集团 100% 股权，且冀中能源股份有限公司为冀中能源集团的控股子公司，公司的控股股东为冀中能源集团，实际控制人为河北省国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）。

公司为特大型制药企业，是我国最大的抗生素生产基地之一，拥有完整的抗生素类产品生产链，主营产品涵盖医药中间体、原料药和制剂，涉及抗感染类、肾病及免疫调节类、心脑血管类、维生素及营养保健品类和神经、血液系统用药等方面。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 164.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 52.91 亿元，资产负债率为 67.89%；2016 年，公司实现营业收入 80.82 亿元，净利润 0.52 亿元，经营活动净现金流-4.47 亿元。

## 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

| 基本条款   |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 债券名称   | 华北制药股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券                           |
| 发行规模   | 基础发行规模 1 亿元，可超额配售不超过 4 亿元。                                 |
| 债券期限   | 4 年。附第 3 年末发行人赎回选择权、上调票面利率选择权及投资者回售选择权                     |
| 票面金额   | 本次债券面值 100 元，按面值平价发行                                       |
| 债券利率   | 本次债券的利率将根据询价方式确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商确定利率区间，以簿记建档方式确定最终发行利率。 |
| 偿还方式   | 本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本或提前偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。      |
| 募集资金用途 | 本次发行公司债券的募集资金拟用于偿还银行借款等，调整债务结构                             |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 医药行业概况

医药行业属于弱周期行业，被誉为“永不衰落的朝阳产业”，是国民经济的重要组成部分，与人民群众的生命健康和生活质量等切身利益密切相关。在我国居民生活水平及城镇化水平不断提高、医疗保险制度改革全面推进、人口老龄化等因素的影响下，医药行业持续增长。

随着经济的增长和人口老龄化的加快，我国医药行业近年来保持了快速增长。“十一五”期间，我国医药行业保持高位运行，其中医药工业年复合增长率为 23.31%。“十二五”期间，我国医药工业仍保持较快增长势头，2012 年医药工业总产值增长了 20.10%。从 2013 年下半年开始，医药工业总产值的增速持续放缓，2013 年全国医药工业全年累计完成总产值 22,297 亿元，同比增长 18.79%，仍远高于同期的 GDP 增速。2014 年以来，医药工业总产值增速一直徘徊在 15%~17% 区间。2014 年医药工业总产值完成 25,798 亿元，同比增长 15.7%。2015 年医药工业总产值增长 15%，延续增速下滑趋势。

2016 年 1~9 月份，我国规模以上医药工业增加值同比增长 10.4%，增速进一步下滑。2016 年，医药工业规模以上企业实现主营业务收入 28,063 亿元，同比增长 9.7%。盈利方面，2016 年我国医药工业规模以上企业实现利润总额 3,002.9 亿元，同

比增长 13.9%。整体来看，我国医药工业增长速度趋缓，但增长趋势依然明显。

在医改进程方面，2005 年之前我国已历经四次医药卫生体制改革，但均告失败。2009 年以来，随着医改方案、基本药物目录、医保目录等重大行业政策的陆续出台，我国第五次医药卫生体制改革正逐步深入开展。新医改政策重点用于推进基本医疗保障制度建设、健全基层医疗卫生服务体系、促进基本公共卫生服务均等化和建立国家基本药物制度等方面，为国内医药行业带来整体市场扩容的历史机遇。

2012 年以来，我国政府对医药行业的调控力度不断加强，国家及地方政府的医药政策密集出台，从年初的《国家药品安全“十二五”规划》，到年末印发的《生物产业发展规划》，政策面覆盖到医药各细分领域，不仅大部分对各领域的具体发展方向和目标进行了明确，也对实施方法进行了指导，这有利于行业规范化程度的提高，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境。2013 年 3 月，卫生部发布《国家基本药物目录》（2012 年版），涉及品种大幅增加，中药品种比例有所提升，注重结构优化，剂型规格标准化增强，基药招标采购中的质量指标愈加重要。

2014 年，李克强总理在政府工作报告中提出要推进医改向纵深发展，扩大城市公立医院综合改革试点，创新社会资本办医机制和巩固完善基本药物制度，并于 3 月 25 日主持召开国务院常务会议确定当年深化医药卫生体制改革重点工作。此次政府工作报告首次提出“创新社会资本办医机制”的理念，进一步表明了政府对社会资本办医的大力支持，为社会资本办医扫清部分障碍，有助于调动社会资本办医的积极性和促进多元化医疗体系的发展。2015 年，李克强总理提出继续深入推进医药卫生改革发展，取消绝大部分药品政府定价，完善城乡居民基本医保，深化基层医疗卫生机构综合改革，全面推开县级公立医院改革，破除以药养医，并积极发展中医药和民族医药产业。

2016 年 4 月，国务院印发《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》，要求进一步推进医疗、

医保、医药三医联动，强化改革整体性、系统性和协同性；进一步提高改革行动能力，推进政策落实，促进建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，切实推进健康中国建设。2016 年 11 月，中共中央办公厅、国务院办公厅转发了《国务院深化医药卫生体制改革领导小组关于进一步推广深化医药卫生体制改革经验的若干意见》，对医疗服务价格设定、公立医院药品采购、医务人员薪酬制度等方面的改革方向均进行了明确，且特别强调要加强党委和政府对于医改工作的领导，医改任务完成情况将纳入全面深化改革绩效考核和政府目标管理绩效考核，医改力度加大。

表 2：近年来中国医疗卫生体制改革出台政策

| 日期      | 政策名称                                        |
|---------|---------------------------------------------|
| 2009.04 | 《关于深化医药卫生体制改革的意见》                           |
| 2009.03 | 《医药卫生体制改革近期重点实施方案 2009-2011 年》              |
| 2009.04 | 《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》                   |
| 2009.07 | 国务院办公厅发布了《医药卫生体制五项重点改革 2009 年工作安排》          |
| 2010.12 | 国务院印发《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》        |
| 2011.05 | 商务部发布《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015 年）》          |
| 2011.11 | 科技部等十部委联合发布了《医学科技发展“十二五”规划》                 |
| 2012.01 | 工信部发布《医药工业“十二五”发展规划》                        |
| 2012.03 | 国务院办公厅发布《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》          |
| 2012.06 | 国务院办公厅以国办发（2012）33 号印发《关于县级公立医院综合改革试点意见》    |
| 2012.09 | 发改委发布《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》                |
| 2012.11 | 人力资源社会保障部、财政部、卫生部发布《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》    |
| 2012.12 | 国务院印发《生物产业发展规划》                             |
| 2013.02 | 国家食品药品监督管理局发布《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》     |
| 2013.03 | 卫生部发布 2012 年版《国家基本药物目录》                     |
| 2013.07 | 国务院印发《深化医药卫生体制改革 2013 年主要工作安排》              |
| 2013.09 | 国务院印发《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》                  |
| 2013.12 | 国家卫生和计划生育委员会发布《关于加快发展社会办医的若干意见》             |
| 2014.03 | 卫生计生委、财政部、中央编办、发展改革委和人社部《关于推进县级公立医院综合改革的意见》 |
| 2014.05 | 发改委发布《发改委定价范围内的低价药品目录》                      |
| 2014.05 | 国务院印发《深化医药卫生体制改革 2014 年重点工作任务》              |

| 日期      | 政策名称                                                                  |
|---------|-----------------------------------------------------------------------|
| 2014.11 | 发改委发布《推进药品价格改革方案（征求意见稿）》                                              |
| 2015.01 | 国家卫生计生委《2015 年卫生计生工作要点》                                               |
| 2015.05 | 国家发改委、国家卫生计生委等部门联合下发《关于印发推进药品价格改革意见的通知》                               |
| 2015.08 | 国家卫生和计划生育委员会发布《关于印发抗菌药物临床应用指导原则（2015 年版）的通知》和《关于进一步加强抗菌药物临床应用管理工作的通知》 |
| 2015.11 | 国家食品药品监督管理总局发布《国家食品药品监督管理总局关于药品注册审评审批若干政策的公告（2015 年第 230 号）》          |
| 2016.04 | 国务院印发《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》                                        |
| 2016.11 | 中共中央办公厅、国务院办公厅转发《国务院深化医药卫生体制改革领导小组关于进一步推广深化医药卫生体制改革经验的若干意见》           |

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

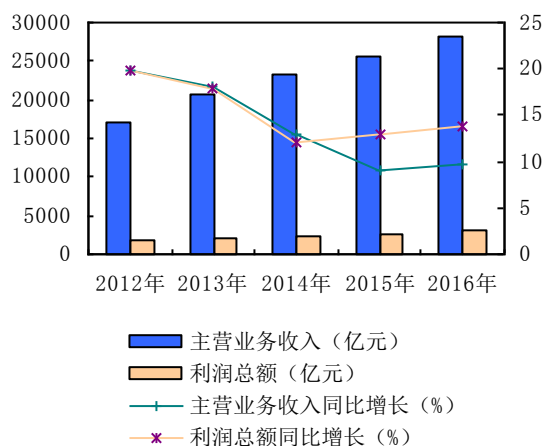
国家在新医改中出台的一系列政策也为培育大型医药企业提供了良好的政策环境条件。2012 年 1 月工信部发布《医药工业“十二五”发展规划》，聚焦五大重点领域、六大保障措施、七大发展目标、十大主要任务，将促进我国医药工业由大到强的转变；《关于县级公立医院综合改革试点的意见》及《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》的发布标志着对医院补偿机制的改革开始进入实质阶段，推进县级医院综合改革，通过取消药品加成而转为服务收费及政府补贴并落实相关责任等方式使医改的执行性得到加强；同年 11 月，《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》出台，医保支付方式改革正式开始，新政将主要面向基层，并建立了激励约束机制，控制总额、按人头或病种付费等方式的转变将影响医疗终端的扩容速度和药品结构，未来高性价比产品将迎来发展机遇。随着国家新医改的逐步推进，我国医药流通行业整合条件已成熟，行业整合在政府推动下将加快发展并进入并购高峰期，大型医药企业将借助并购与整合做大做强。

## 医药制造业概况

随着经济的增长和人口老龄化的加快，我国医药制造业近年来迎来快速发展。截至 2016 年末，我国医药工业规模以上企业 7,449 家，较上年同期增加 333 家，较 2012 年末增长 22.26%，医药制造企业数量保持增长态势。

收入及盈利方面，近年来我国医药制造业收入及盈利规模保持快速增长。2015 年，我国医药制造业实现销售收入 25,537.1 亿元，同比增长 9.1%；2011~2015 年，我国医药制造业主营业务收入总额呈持续上涨态势，但主营业务收入的增长率却一直波动下滑，由 2011 年的 29.4% 下滑至 2015 年的 9.1%。2016 年，我国医药制造业实现主营业务收入 28,063 亿元，同比增长 9.7%，与上年相比提升 0.6 个百分点，主营业务收入的增长率有所回升，但整体增幅趋缓。盈利方面，2015 年全国医药制造业实现利润总额为 2,627.3 亿元，同比增长 12.9%；2016 年，我国医药制造业实现利润总额 3,002.9 亿元，增速为 13.9%。2011~2016 年，医药制造业实现的利润总额一直延续上涨的态势，但增长率呈波动下滑，利润增长率由 2011 年的 23.5% 下滑至 2016 年的 13.9%。

图 1：2012~2016 年医药行业销售收入及利润总额情况



资料来源：中商情报网，中诚信证评整理

细分行业方面，我国医药制造行业按照产品划分为化学原料药制造、化学药品制剂制造、中药饮片加工、中成药生产、兽用药品制造、生物药品制造、卫生材料及医药用品制造等子行业。其中化学药品原料药、化学药品制剂和中成药销售收入相对较高，占据重要地位，2015 上述三者医药制造业销售收入中的占比分别为 17.16%、25.35% 和 22.94%，2016 年 1~9 月在医药制造业销售收入中的占比分别为 17.02%、26.08% 和 22.36%；从盈利能力看，生物药品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，2015 年其销售利润

率分别为 12.22%、11.98%和 10.84%，化学药品原料药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低，2015 年其销售利润率分别为 7.61%和 7.29%。

总体来看，我国医药制造业近年来增速有所放缓但仍处于较高水平。目前我国的医药行业与欧盟和北美国家相比尚处于成长阶段，医药企业在规模、资金和技术等方面较国际知名医药企业仍存在较大差距，行业未来仍有较大的增长空间。

## 医药行业关注

### 药企产品质量管理要求提升，有利于提升药企的国际竞争力。

药品的不良反应和安全事故一直以来都是医药企业需要面临的主要风险之一。为提升医疗卫生用品质量、减少药品不良反应和事故的发生、促进医药行业规范化发展，2009 年以来政府颁布多项政策，从修订认证制度、安全性再评价等方面加强监管，医药制造企业所面临的质量安全要求进一步提高。尤其是 2011 年 1 月 17 日，国家卫生部发布了《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》（以下简称“新版药品 GMP”），要求自 2011 年 3 月 1 日起施行，新建药厂必须按新标准执行，而现有药厂有 5 年过渡期。截至目前，药监部门 GMP“飞行检查”呈常态化发展，已有众多药企 GMP 证书被收回。新版药品 GMP 吸收了欧美等发达国家的先进经验，将通过加强质量管理的要求倒逼医药行业结构调整，有利于改变我国现有制药行业多、散、小的行业格局，促使我国制药行业的质量标准完全与国际接轨，提升整个行业的国际竞争力。

### 规范药品定价相关政策的陆续出台对医药工业短期经营业绩增长构成一定压力，但有助于推动我国医药工业的长期发展。

多年来国家对于医药行业进行了持续的治理整顿，大规模降低药价数十次，但药价虚高问题仍然突出。2013 年国家发改委继续采取相关措施，对药品价格进行监控。2013 年 7 月，发改委对部分医药企业进行成本调查，此举将对之后的医药价格规格作前期数据铺垫。2014 年 11 月 25 日，国家发改委下发《推进药品价格改革方案（征求意见稿）》，对药品价格形成机制进行改革，取消药品政府定

价，通过医保控费和招标采购，使得药品实际交易价格由市场竞争形成，同时对取消政府定价后的监管措施做了明确规定。2015 年 5 月 5 日，国家发改委印发《推进药品价格改革的意见》，要求自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取消药品的政府定价。2015 年 8 月，国家发改委下发《关于加强药品价格重点监测及有关问题的通知》（征求意见稿），拟对 270 个品种的药品价格进行监测，并做出了监测遴选依据、范围及数据来源等相关情况介绍。整体来看，发改委将从四个方面推进药价改革，首先将探索以支付指导价格为核心的价格管理新形式，包括制定支付指导价格作为医保支付的计费依据，取消最高零售价格限制，发挥市场竞争作用，激发医疗机构降低药品采购价格的积极性；其次将改进药品定价办法，包括引入药物经济性评价和国际价格比较的定价方法，对部分品种也可以探索谈判定价的方法；第三将制定鼓励研发创新的价格政策，包括从知识产权的角度对专利药和保密处方等实施鼓励政策，从质量控制的角度对具有质量优势和通过一致性评价的药品实施有区别的价格政策；第四将改进廉价药品价格管理方式，利用价格杠杆鼓励廉价药品的生产供应。

总体来看，规范药品定价相关政策的陆续出台将会对医药工业短期经营业绩增长构成一定压力，但有助于推动我国医药工业的长期发展。

### OTC 市场发展较为快速，反商业贿赂为 OTC 市场发展带来新一轮空间。

目前，我国 OTC（非处方药）零售市场规模大约为 2,000 亿元，按照国际惯例，OTC 一般要占到一国医药市场的 30%~40%，而我国目前仅为 20%左右，OTC 市场潜力巨大，我国 OTC 行业目前处于较快速的发展阶段。

近年来反商业贿赂开始从供应链入手，处方药销售工作进展困难。同时，处方药产品受招投标影响很大，而且招投标工作进展缓慢，临床用药受限，在无法参与招投标且销售指标压力巨大的情况下，很多厂家选择走 OTC 之路，这无疑更加拓宽了 OTC 市场发展空间。未来，OTC 将不再依靠广告拉动和广泛铺货，精细化操作将成为趋势，市场将

更为向优质品牌和完善管理方面迈进。

### 抗菌药物管理趋于严格，促进行业洗牌。

2015年8月27日，国家卫计委和国家中医药管理局联合公布《关于进一步加强抗菌药物临床应用管理工作的通知》，相较于2013年出台的《抗菌药物临床应用管理办法》，此次“限抗令”更为严格，进一步明确了医生不能因为任何原因滥开抗菌药物，并规定抗菌药物处方点评结果应作为科室和医务人员处方权授予及绩效考核的重要依据。近年来，由于我国抗菌药物滥用现象普遍，卫生部门针对性采取“限抗令”，各省均在“限抗”上出台多项措施，其中安徽直接列出“负面清单”，要求53种疾病不输液；福建在遴选目录中，要求抗菌药物三级医院总数不超过50种，二级医院不超过35种；湖北较多医院已经在医院管理系统中启用处方统计和监控，发现滥用现象即可查到源头，对医生进行限制和处罚。

“限抗令”推行使得诸多抗生素生产企业受到冲击，大部分生产抗菌药物的企业业绩严重下滑。未来，限制抗菌药物使用仍将趋于严格，影响到从原料药生产企业到药品经销商的整条产业链，业内企业经营承压，促进行业洗牌。

## 竞争优势

### 抗感染类药品竞争优势突出，产业结构调整促进营业毛利率提升。

公司为国内最早的抗生素生产基地之一，拥有完整的抗生素类产品生产链，具备生产规模、技术水平、产品质量等诸多优势，处于国内领先地位。公司抗感染类业务主营药品包括青霉素、头孢类及其他抗感染类药品，产品品种齐全，覆盖了原料药到制剂的大部分品种，形成了从发酵原料到半合成原料药再到制剂的完整产品链。

依托在抗感染类领域丰富的技术积累，公司近年来将经营重心向制剂业务倾斜，逐渐提高原料药自用比例，从药用中间体向原料药、制剂和复合制剂延伸，完善全产业链，综合提高公司的竞争能力和盈利能力。公司产业结构调整有效提升综合利润空间，2014~2016年营业毛利率分别为16.24%、

18.19%和19.36%，呈现持续增长趋势。

### 技术研发实力强

公司技术力量雄厚，是首批国家认定企业技术中心，拥有“抗体药物研制国家重点实验室”、“微生物药物国家工程研究中心”及大量优秀的研发人员。公司在完成优势主导产业建设同时，重点发展生物制剂以及肿瘤治疗药物、心脑血管药物、免疫调节类药物等具备产业链竞争优势的新治疗领域制剂品种。公司主要实施科研项目中，辅料级重组人血白蛋白正在与疫苗结合开展临床III期试验，国家一类新药基因重组抗狂犬抗体正在进行II期临床试验数据统计整理工作，抗凝血因子抑制剂临床试验申请已审批完毕，待制证；2016年公司取得生产批件4个、临床批件24个，其中非达霉素、阿尼芬净在国内首家获得临床批件，项目研发成功增加公司药品储备，为制药业务发展创造良好空间。专利申请方面，2016年公司申请专利35件，授权专利28件，其中发明专利25件。

## 业务运营

公司主要从事医药产品的研发、生产和销售业务，产品涉及化学药、生物药、营养保健品等，治疗领域涵盖抗感染药物、心脑血管药物、肾病及免疫调节类药物、肿瘤治疗药物、维生素及营养保健品等近700个品规。受医药政策变动、产品结构调整和厂区搬迁而计划性减产影响，公司近年收入规模出现下降，2014~2016年分别实现营业总收入93.94亿元、79.03亿元和80.82亿元。从收入结构来看，公司主营业务由制药业务和医药及其他物流贸易两大板块构成，其中抗感染类药物生产为公司收入主要来源，2014~2016分别占主营业务收入的比重分别为56.70%、54.25%和53.98%。

表 3：2014~2016 年公司主营业务收入构成

单位：亿元、%

| 业务类型       | 2014  |       | 2015  |       | 2016  |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 收入    | 毛利率   | 收入    | 毛利率   | 收入    | 毛利率   |
| 抗感染类       | 52.65 | 19.27 | 42.29 | 23.58 | 43.13 | 23.41 |
| 肾病及免疫调节类   | 2.04  | 75.71 | 2.27  | 75.92 | 2.64  | 75.54 |
| 心脑血管类      | 0.42  | 63.31 | 1.04  | 23.73 | 0.76  | 37.73 |
| 维生素及营养保健品类 | 4.64  | 4.26  | 2.65  | 6.44  | 2.29  | 12.89 |
| 神经、血液系统用药  | 0.67  | 31.03 | 0.95  | 2.39  | 1.68  | 32.59 |
| 医药中间体      | 4.47  | 16.82 | 2.61  | 12.91 | 1.71  | -6.06 |
| 其他         | 7.00  | 21.14 | 6.09  | 22.08 | 5.69  | 34.10 |
| 医药及其他物流贸易  | 20.97 | 1.21  | 20.06 | 0.68  | 22.01 | 0.34  |
| 合计         | 92.86 | 15.98 | 77.96 | 17.90 | 79.90 | 18.94 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

根据石家庄市城市发展规划和公司转型升级需要，公司从 2008 年开始启动迁建工作，将位于主城区的部分厂区搬迁。公司采取先建后迁的方式逐步搬迁至位于石家庄市经济技术开发区的新建厂区，迁建项目规划占地 1,035 亩，2015 年公司下属维生素生产企业进入搬迁流程停产，2016 年母公司制药总厂启动搬迁流程，整体搬迁预计于 2017 年末前完成。公司涉及搬迁项目较多，搬迁周期较长，且投资规模较大，截至 2016 年末公司累计产生搬迁停工损失 18.30 亿元，在其他应收款科目内归集，目前迁建工作基本完成，并已在迁建过程中对原主要生产线升级改造，建成投产新头孢、新制剂等项目，实现设备和工艺的革新。

## 制药业务

公司制药业务按产品治疗领域分 7 大类，包括抗感染类、肾病及免疫调节类、心脑血管类、维生素及营养保健品、神经和血液系统用药、医药中间体及其他；按产品性状分为医药中间体、原料药和制剂等，不同性状的产品之间可构成上下游关系，上游产品既可自用，也可对外销售。

公司为国内最早的抗生素生产基地之一，拥有完整的抗生素类产品生产链，相关技术积累丰富。公司抗感染类业务主营产品包括青霉素、头孢类及其他抗感染类药品，目前已形成原料制备——原料药——制剂的完整产业链。青霉素是  $\beta$ -内酰胺类中一大类抗生素的总称，第一种能够治疗人类疾病的抗生素，其生产工艺包括：菌种制备、发酵、过滤、

提取、精制、干燥。头孢菌素类和青霉素类同属  $\beta$ -内酰胺抗生素，区别在于头孢菌素类的母核为 7-氨基头孢烷酸（7-ACA），而青霉素的母核是 6-氨基青霉烷酸，这一结构上的差异使头孢菌素能耐青霉素酶。头孢菌素类抗生素以青霉素工业盐为原料，工艺流程涉及溶解、霉裂解、缩合、水解、结晶和干燥等。青霉素工业盐是  $\beta$ -内酰胺抗生素生产的最基本原材料，半合青类产品、头孢类产品均由青霉素工业盐经过不同步骤的加工而得。公司以药用中间体青霉素钾为 6-APA 和 7-ADCA 的制备原料，其产能决定了公司抗生素的主要产能。

与原料药（或中间体）生产线通常只能用于生产同种原料药（或中间体）不同，制剂生产线一般可用于生产同一种剂型（如片剂、口服液为不同剂型）产品的不同品种及不同规格的产品。“限抗”政策影响下，国内抗感染类原料药和医药中间体的市场价格持续下滑，加之环保政策趋严，生产成本上行，公司减少相应生产和销售规模，并在制剂生产环节采取适量外购方式满足需求。2015 年公司医药中间体工业盐的产量为 247 万 BOU，同比减少 42.42%，2016 年青霉素钾产量进一步下滑 71%至 71.5 万 BOU，原料药和中间体产销量大幅下滑。抗感染类为公司传统优势产业，依托在原料药领域的研发能力和质量保证，公司近年来持续向制剂业务倾斜，逐渐提高青霉素、头孢和维生素等原料药的自用比例，从药用中间体向原料药、制剂和复合制剂延伸，完善全产业链，综合提高公司的竞争能力

和盈利能力。

公司肾病及免疫调节类产品主要包括环孢素类产品及西罗莫司，适用于预防同种异体肾、肝、心、骨髓等器官或组织移植所发生的排斥反应，也适用于预防及治疗骨髓移植时发生的移植物抗宿主反应（GVHD）；神经及血液用药产品主要包括重组人粒细胞刺激因子注射液等；其他类产品主要包括重组乙型肝炎疫苗等。公司在主营抗感染类药物同时，大力开展多类型化学和生物制剂产业，药品品种多元，尤其在生物制剂方面的发展速度快，已有产品吉赛欣（G-CSF）、吉姆欣（GM-CSF）、济脉欣（EPO）和重组乙肝疫苗等，该部分产品对公司的毛利润贡献较高，是产品结构的重要补充，为制药业务创造良好的发展空间。

表 4：2016 年公司制药业务按产品性状分类情况

| 产品性状  | 营业收入  | 毛利率   | 单位：亿元、%     |
|-------|-------|-------|-------------|
|       |       |       | 营业收入比上年同期增减 |
| 化学制剂药 | 34.62 | 34.24 | 10.43       |
| 化学原料药 | 16.64 | 6.22  | -15.68      |
| 医药中间体 | 1.71  | -6.06 | -34.67      |
| 生物制剂  | 3.06  | 74.55 | 28.66       |
| 其他    | 1.87  | -0.62 | 1.90        |
| 合计    | 57.89 | 26.00 | -           |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2014~2016，公司制药业务收入分别为 71.88 亿元、57.90 亿元和 57.89 亿元；同期毛利率分别为 20.29%、23.86%和 26.00%。国内抗生素限用政策趋严，导致公司化学原料药特别是青霉素类、头孢类以及相关中间体原料药“量价齐跌”，制药业务规模整体下行，同时公司调整产业结构，大力发展制剂药业务，促使业务毛利率随之升高，且制药业务收入逐步趋稳。

生产

表 5：截至 2016 年末公司主要生产线情况

| 企业名称           | 生产范围                                                                                                                | 生产线条数 |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 华北制药股份有限公司     | 冻干粉针剂、粉针剂（含青霉素类）、小容量注射剂（含抗肿瘤药）、滴眼剂                                                                                  | 29    |
|                | 无菌原料药、原料药                                                                                                           | 3     |
| 华北制药股份有限公司     | 片剂（含青霉素类）、胶囊剂（含青霉素类）、颗粒剂（含青霉素类）、口服溶液剂（含抗肿瘤类）、软胶囊剂                                                                   | 17    |
|                | 酞剂（含喷雾包装）、搽剂、溶液剂（外用）、片剂、胶囊剂、颗粒剂、栓剂                                                                                  | 7     |
| 华北制药股份有限公司     | 粉针剂（头孢菌素类）                                                                                                          | 18    |
|                | 片剂、胶囊剂、颗粒剂（均为头孢菌素类）                                                                                                 | 5     |
| 华北制药股份有限公司     | 原料药（头孢拉定、头孢氨苄、头孢呋辛酯、头孢克洛、头孢羟氨苄）、无菌原料药（头孢呋辛钠、头孢西丁钠、头孢曲松钠、头孢噻肟钠、盐酸头孢吡肟、头孢拉定、头孢孟多酯钠、头孢匹胺钠、头孢唑啉钠、头孢尼西钠、头孢哌酮钠、头孢他啶、舒巴坦钠） | 23    |
|                | 无菌原料药（克林霉素磷酸酯、盐酸去甲万古霉素、硫酸卷曲霉素、硫酸链霉素、盐酸大观霉素）、原料药（咪唑立宾、那他霉素、克林霉素磷酸酯、盐酸文拉法辛、盐酸春雷霉素、杆菌肽、西罗莫司、吗替麦考酚酯、盐酸克林霉素、环孢素、替考拉宁）    | 18    |
| 华北制药集团先泰药业有限公司 | 无菌原料药（阿莫西林钠、氨苄西林钠、哌拉西林钠、美洛西林钠、阿洛西林钠、普鲁卡因青霉素、苄星青霉素、氯唑西林钠、双氯西林钠、舒巴坦钠）、原料药（氨苄西林、阿莫西林）                                  | 15    |
|                | 注射用重组人粒细胞巨噬细胞刺激因子（冻干粉针剂）、重组人粒细胞刺激因子注射液（小容量注射剂）、重组人促红素注射液（CHO 细胞）（小容量注射剂）、重组乙型肝炎疫苗（CHO 细胞）（小容量注射剂）                   | 6     |
| 深圳华药南方制药有限公司   | 粉针剂                                                                                                                 | 1     |
| 河北维尔康制药有限公司    | 原料药（维生素 C）                                                                                                          | 1     |
| 华北制药秦皇岛有限公司    | 乳膏剂                                                                                                                 | 1     |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2016 年末公司共有 158 条生产线，包括 95 条无菌药品生产线和 63 条非无菌药品生产线。

公司以 GMP 为生产管理指导，对生产环境、生产设备及设施进行优化改造，同时公司积极推进新版 GMP 认证。

表 6：2016 年公司主要产品产能、产量情况

| 产品类型      | 产品名称              | 产能      | 产量      |
|-----------|-------------------|---------|---------|
| 抗感染类      | 注射用阿莫西林钠克拉维酸钾（万支） | 15,000  | 13,722  |
|           | 注射用青霉素钠（万支）       | 45,000  | 44,364  |
|           | 阿莫西林胶囊（万支）        | 152,685 | 131,269 |
|           | 注射用头孢曲松钠（万支）      | 8,000   | 7,945   |
| 肾病及免疫调节类  | 环孢素胶囊（万粒）         | 10,800  | 3,189   |
|           | 西罗莫司胶囊（万粒）        | 100     | 146     |
| 心脑血管类     | 苯磺酸左旋氨氯地平片（万片）    | 32,000  | 20,980  |
|           | 注射用葛根素（万支）        | 840     | 523     |
|           | 普伐他汀钠片（万片）        | 2,040   | 1,839   |
| 维生素及营养保健品 | 注射用腺苷钴胺（万支）       | 600     | 650     |
|           | 腺苷钴胺片（万片）         | 52,000  | 47,564  |
| 神经、血液系统用药 | 重组人促红素注射液（万支）     | 600     | 573     |
|           | 重组人粒细胞刺激因子注射液（万支） | 100     | 71      |
|           | 甲钴胺片（万片）          | 20,400  | 15,591  |
|           | 注射用甲钴胺（万支）        | 360     | 210     |
| 医药中间体     | 工业盐（万 BOU）        | 297     | 72      |
|           | 7ACA（吨）           | 1,000   | 217     |
|           | 7ADCA（吨）          | 600     | 231     |
| 其他        | 重组乙型肝炎疫苗（万支）      | 1,800   | 1,434   |
|           | 注射用奥美拉唑钠（万支）      | 900     | 965     |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司根据年度生产计划开展产品生产，由生产经营部将年度生产计划分解为月度生产计划，按销售部门反馈的市场情况和订单情况对月度生产计划进行调整。产能利用方面，随着产业结构调整，公司原料药和中间体的产量不断减少，产能释放情况不佳，而制剂类产品的业务量增长趋势向好，产能利用较为充分。

环保方面，公司生产过程中产生的污染主要为废水和废气，其中污水经污水处理系统处理且水质达到相关要求后排入市政管网。公司引进国外技术治理生产废水，首创了“生物脱硫——厌氧发酵”新工艺，在传统高效厌氧技术的基础上，自主开发了环流式好氧生化池专利技术，并完成集降解 COD、脱色、脱氮功能的超低排放成套工艺技术探索，公司针对生产过程中产生的污染采取积极的应对措施。2016 年 11 月，石家庄市政府发布《石家庄市

利剑斩污行动实施方案》，决定对市工业企业，特别是制药、水泥、铸造、钢铁、煤电、焦化和锅炉等重点行业实施严格调控措施。2016 年 11 月 18 日，公司及部分下属子（分）公司收到石家庄市大气和水污染防治指挥部下发的《石家庄市大气污染防治调度令》（[2016]第 1 号），要求全市所有制药企业全部停产，未经市政府批准不得复工生产。公司涉及停产范围包括母公司及石家庄市内子（分）公司的原料药和中间体业务，经初步测算停产事项对公司 2016 年利润总额造成约 5,000 万元损失。2017 年 1 月 8 日起，公司及公司停产单位陆续复工复产。综合来看，目前国内对环境污染的整治力度加大，环境管控趋严，公司面临的环保压力将持续上涨，中诚信证评对此予以持续关注。

## 研发

公司是国家首批企业技术中心，建有由研发中心、专业化公司研发部门和车间实验组组成的完整三级研发体系，拥有“抗体药物研制国家重点实验室”、“微生物药物国家工程研究中心”及大量优秀的研发人员，已经形成了从实验室研究、中试到产业化的完整研发体系。

公司技术力量雄厚，建立了完整的“新药和新技术原始创新-新产品研制开发-中试研究-产业化”技术体系，并有多人被评为国家级、省级优秀专家和有突出贡献的中青年专家。

2014~2016 年，公司研发投入分别为 1.84 元、1.70 亿元和 1.60 亿元，分别占主营业务收入的比重为 1.95%、2.16%和 2.00%。2016 年，公司申请专利 35 件，授权专利 28 件，其中发明专利 25 件。公司主要实施科研项目中，辅料级重组人血白蛋白正在与疫苗结合开展临床 III 期试验，国家一类新药基因重组抗狂犬抗体正在进行 II 期临床试验数据统计整理工作，抗凝血因子抑制剂临床试验申请已审批完毕，待制证。2016 年，公司取得生产批件 4 个、临床批件 24 个，其中非达霉素、阿尼芬净在国内首家获得临床批件。大量项目研发成功增加了公司新产品储备，丰富了产品线，为公司形成新的战略性支撑产品，但同时集中获得大量临床批件，需公司制备临床样品开展临床试验，研发投入将会

增加。

## 原料采购

表 7：2014~2016 年公司主要原材料采购量情况

| 原材料             | 2014   | 2015   | 2016   |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 液体葡萄糖（吨）        | 48,103 | 73,896 | 21,433 |
| 6-APA（吨）        | 1,054  | 4,444  | 2,528  |
| 葡萄糖（吨）          | 347    | 683    | 940    |
| D-对羟基苯甘氨酸邓钾盐（吨） | 1,274  | 1,633  | 444    |
| 玉米淀粉（吨）         | 6,157  | 4,282  | 4,285  |
| 苯乙酸（钠）（吨）       | 1,430  | 1,447  | 470    |
| 正丁醇（吨）          | 338    | 553    | 328    |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司由物资供应分公司统一负责大宗集采物资的对外采购工作，各生产单位采购部门负责其他非集采物资的自采工作。自用原辅材料由产品链上游单位内部供应。各生产单位根据生产计划和现有库存，确定最佳原材料、包装材料等物料的采购及检验计划，采购部门根据采购品种上、下游产业的价格分析，结合市场信息的采集与分析，实现专业化集中招标采购管理，降低公司采购成本。

公司原材料主要为淀粉、葡萄糖和医药化工原料，其中玉米淀粉、液体葡萄糖是抗生素、维生素类药品生产的基础原料。公司生产原料大部分直接和供应厂商订货，以河北省内紧邻地区的厂家为主，主要供应商较稳定，供应量可以得到保障。采购账期方面，除紧俏的化工原料产品，公司采购医药化工类产品的账期基本在 3 个月以内；包装包材类一般为 4~6 个月，个别厂家按 2 个月的信用期发货。公司原料采购结算以银行承兑汇票结算及现金结算为主，其中银行承兑汇票结算占比约为 80%。

表 8：2014~2016 年公司主要原材料平均价格情况

| 原材料                | 2014   | 2015   | 2016   |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 液体葡萄糖（千克/元）        | 3.50   | 3.02   | 2.49   |
| 6-APA（千克/元）        | 174.00 | 170.46 | 140.00 |
| 葡萄糖（千克/元）          | 3.60   | 3.63   | 2.84   |
| D-对羟基苯甘氨酸邓钾盐（千克/元） | 58.00  | 53.92  | 46.81  |
| 玉米淀粉（千克/元）         | 3.21   | 2.90   | 2.57   |
| 苯乙酸（钠）（千克/元）       | 20.92  | 20.58  | 20.12  |
| 正丁醇（千克/元）          | 9.07   | 6.48   | 5.76   |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料采购价格方面，玉米降价和下游需求不足，使得淀粉和葡萄糖类产品的价格下降，而医药化工原料同样因上游原料价格走低而有所下滑，公司近年主要生产原料成本均呈现下行趋势。同时，随着公司原料药和中间体业务量减少，相关原料采购规模下滑。

表 9：2014~2016 年公司主要能源采购情况

| 项目         | 2014   | 2015   | 2016   |
|------------|--------|--------|--------|
| 数量（万立方）    | 881    | 505    | 488    |
| 水 价格（元/立方） | 3.32   | 3.91   | 3.68   |
| 金额（亿元）     | 0.29   | 0.20   | 0.18   |
| 数量（万度）     | 57,802 | 34,732 | 37,979 |
| 电 价格（元/度）  | 0.61   | 0.69   | 0.66   |
| 金额（亿元）     | 3.53   | 2.40   | 2.52   |
| 数量（万吨）     | 96     | 57     | 69     |
| 蒸汽 价格（元/吨） | 173.05 | 176.79 | 155.85 |
| 金额（亿元）     | 1.66   | 1.01   | 1.07   |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司能源消耗主要集中于菌种制备和发酵过程，由于原料药和医药中间体的产量大幅减少，整体能源消耗量下滑较快。能源供应方面，公司生产厂区主要位于石家庄经济技术开发区两个区域，各类配套设施完善，能源需求能够得到满足。

## 销售

公司于 2010 年起实施由销售分公司统一对外销售的模式，2016 年底销售分公司注销，各子公司各行销售。公司主要采取“经销分销+招商代理+学术推广”的销售模式，通过各经销商或代理商的销售渠道和公司销售队伍实现对全国大部分医院终端和零售终端的覆盖。公司已建立遍布全国大部分省区及直辖市的销售网络，下游客户包括医药经销商、代理商、医院和连锁药店、终端诊所等。近年随着公司销售途径和通道的逐渐打开以及销售策略的逐渐完善，公司更多采取自主推广的销售模式。同时，公司依据产品特性和市场属性推进精细化销售，分设商业、OTC、基层推广、专业化学术推广、精细化代理商招商等业务板块，建立分线分块的专业化销售队伍，以扩大市场份额。

表 10：2014~2016 年公司主要产品销售情况

单位：亿元

| 药品名称                | 2014         |      | 2015         |      | 2016         |      |
|---------------------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|
|                     | 销售量          | 销售金额 | 销售量          | 销售金额 | 销售量          | 销售金额 |
| 阿莫西林（千克）            | 2,215,484.53 | 3.62 | 3,244,812.60 | 5.15 | 2,796,868.60 | 3.48 |
| 阿莫西林胶囊（万粒）          | 121,244.56   | 1.27 | 95,183.76    | 0.98 | 154,076.27   | 1.51 |
| 环孢素软胶囊（万粒）          | 2,715.06     | 0.97 | 3,016.77     | 1.04 | 3,392.25     | 1.18 |
| 硫酸链霉素类（BOU）         | 334,933.53   | 0.70 | 365,682.78   | 0.76 | 169,177.93   | 0.34 |
| 七氨基头孢烷酸（千克）         | 240,447.66   | 0.99 | 283,274.50   | 1.28 | 177,040.00   | 0.61 |
| 青霉素 V 钾（BOU）        | 1,223,455.95 | 1.44 | 1,213,466.96 | 1.42 | 1,163,832.45 | 1.34 |
| 头孢氨苄（千克）            | 831,523.56   | 2.37 | 518,249.20   | 1.49 | 508,272.60   | 1.29 |
| 头孢拉定（千克）            | 558,575.82   | 2.02 | 284,226.30   | 1.11 | 301,277.00   | 0.99 |
| 维生素 C（千克）           | 8,941,905.00 | 2.11 | 8,891,947.00 | 2.25 | 337,125.00   | 0.11 |
| 重组人促红素注射液（千支）       | 2,500.82     | 0.61 | 4,343.98     | 0.78 | 5,022.43     | 0.89 |
| 重组人粒细胞刺激因子注射液（千支）   | 1,628.08     | 0.63 | 1,079.71     | 0.39 | 1,164.19     | 0.42 |
| 重组乙型肝炎疫苗（千支）        | 9,352.35     | 0.78 | 1,502.03     | 0.20 | 13,935.22    | 1.43 |
| v 注射用阿莫西林钠克拉维酸钾（千支） | 94,434.48    | 5.01 | 69,062.06    | 3.97 | 88,646.51    | 4.25 |
| 注射用青霉素钠（160 万）      | 160,422.60   | 0.73 | 167,280.06   | 1.66 | 174,048.09   | 0.82 |
| 注射用青霉素钠（80 万）       | 136,104.43   | 0.37 | 108,074.24   | 0.32 | 114,146.59   | 0.35 |
| 注射用头孢噻肟钠            | 80,880.93    | 3.47 | 61,082.63    | 2.65 | 43,009.08    | 3.27 |
| 注射用盐酸去甲万古霉素         | 2,242.25     | 0.81 | 2,457.25     | 0.81 | 1,815.88     | 0.69 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

依托在抗感染类药物方面的技术积累和质量优势，公司原料药产品的市场竞争力较强，但原料药和医药中间体的市场公开程度较高，价格较为透明，利润空间持续萎缩。受此影响，公司近年减少原料药和中间体产销量，并提升原料药自用规模，同时厂区搬迁也对公司原料药和中间体生产造成一定影响，医药中间体和原料药的销售规模下滑幅度较大。

基药方面，公司 211 个品种纳入 2009 版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，75 个品种纳入 2012 年版《国家基本药物目录》，涉及的基药品类多。基本医疗改革使得基药市场竞争激烈，价格出现下行，利润空间较为微薄。目前，公司定位以抢占市场为主的基药销售规划，通过参与各省市招投标进入市场，营销力度仍较大。OTC 非处方药方面，公司主要推广第二终端，向各类零售药店开展营销，对化学制剂药业务发展起到较好推动。

公司新制剂和自研产品包括抗感染类和免疫抑制剂等，其具备较强的技术优势，价格提升空间

较大，市场有待挖掘，为目前主要的营销方向，发展潜力较大。

公司在国内的销售区域主要为河南、河北、湖北、安徽四省区，其余销售区域遍布四川、山西、广东、重庆等二十三个省市，区域分布较广，基本覆盖全国范围。公司药品出口区域主要为印度、孟加拉等国家，同时还销往巴西、智利等拉美国家，英国、德国等欧洲国家，及日本、韩国等亚洲国家。

结算方面，公司国内销售结算主要采用赊销方式，以票据和现金结算为主；国外销售结算方式采用 T/T、托收和信用证方式。

客户集中度方面，公司在经营抗感染类药品制造同时，开拓多治疗领域药品，且形成从中间体、原料药到制剂的上下游多性状产业链，产品种类丰富，目标市场多样，客户集中度低。

综合来看，公司制药业务以抗感染类为优势产业，同时依托自身研发能力，逐步开拓肾病及免疫调节类、神经和血液类等化学和生物制剂，实现产品多元化发展。“限抗”政策影响下，公司原料药和中间体业务受到冲击，公司因此逐渐调整产业结

构，向附加值更高的制剂药转型，制药业务毛利率增长。

### 医药及其他物流贸易业务

公司物流业务主要依托公司供应链开展，发挥公司的资金优势、管理优势、人才优势和专业优势，为供应链中的上下游企业提供物流服务，在满足客户需求的基础上，取得一定的收益。公司主要业务模式为商贸物流，通过购销业务，从中实现收益，同时开展仓储、运输、配送、货代等业务，经营的主要品种是医药化工产品。公司于 2010 年起逐步推进医药物流贸易，并在 2012 年专注于医药物流及医药产业链相关领域物流贸易发展，终止煤炭、焦炭、钢铁的物流贸易业务。2014 年起，公司进一步调整物流贸易业务结构，并降低低毛利产品和存在垫资风险的业务比重，控制物流贸易业务经营风险。2014~2016，公司医药及其他物流贸易业务收入分别为 20.97 亿元、20.06 亿元和 22.01 亿元。

公司医药及其他物流贸易业务集中在国内，依托原有的药品销售网络，以取得企业产品的区域性代理资格为切入点，购进产品后向下游分销，主要贸易品种包括聚氯乙烯、糊树脂和草酸，下游客户为药品生产企业和贸易公司。

结算方面，公司采购时实行预付、货到付款和压批次付款（到货后支付上一次货款）等相结合模式，以银行承兑汇票为主要结算方式；公司销售时主要采取货到付款方式进行结算，现金结算和银行承兑汇票结算占比相当。

表 11：2016 年公司医药及其他物流贸易前五大客户

| 单位：亿元、%                 |       |       |
|-------------------------|-------|-------|
| 客户名称                    | 销售额   | 占比    |
| 金猴国际控股有限公司              | 6.69  | 30.39 |
| 三六一一襄阳贸易有限公司            | 4.36  | 19.83 |
| 漯河强人商贸有限公司              | 2.30  | 10.46 |
| 安徽淮海实业发展集团有限公司<br>供销分公司 | 1.79  | 8.14  |
| 新兴际华（北京）应急救援科技有限公司      | 1.66  | 7.52  |
| 合计                      | 16.80 | 76.34 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从营销区域来看，公司医药及其他物流贸易业务遍布河北、河南、安徽、湖北、四川和广东等地

区。公司贸易业务首先以直接配送为主要物流形式；其次吸引主要生产厂家并与其建立网络伙伴关系，使区域物流中心成为配送中心或中转仓库，扩大物流中心的功能，目前公司已在河北、安徽、广东等地建立区域物流中心。

总体来看，公司依托原有的药品销售网络搭建起成熟的医药及其他物流贸易业务供销渠道，加之各地物流中心建立，主要销售区域的渠道控制力度进一步加强，业务运作较为稳定。

## 公司治理

### 治理结构

公司根据《公司法》和国家相关法律、法规制定公司章程，依法设立了董事会、监事会和经营管理层，确保决策和执行相互分离、有机协调，明确了决策、执行及监督层的职能分工及内部协调、制衡机制，建立了较为规范的法人治理结构。具体来看，公司股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划；董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事会负责召集股东会、执行股东会决议，并对公司重大经营、财务、管理等事项进行决策；监事会由 5 名监事组成，其中由职工代表大会选举的监事 2 人，由股东大会选举的监事 3 人，监事会对董事、总经理等管理层人员行为进行监督。公司管理层负责组织实施股东大会、董事会决议事项，主持公司日常经营管理工作。

公司自设立以来，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。但值得关注的是，2015 年以来公司三任董事长先后离职，作为公司主要决策者，频繁更换董事长或将不断调整公司经营思路，对业务发展产生一定影响。

### 内部管理

内部组织结构设置方面，公司根据主业发展特点建立了包括发展规划部、质量管理部、生产经营部、行政部及财务部在内的内部组织体系，上述各

部分别负责资金管理、购销管理、生产及仓储管控、行政及人事管理及日常财务核算管理等方面的工作，部门设置健全合理，能有效的对公司进行管理。

生产管理方面，公司制订了《安全生产管理办法》。公司下属所有子公司、分公司、分厂全部执行遵照以上方针，并认真贯彻落实国家安全生产法律法规，配备安全生产管理人员，建立健全安全生产的三项制度；要求各单位设置安全管理机构和安安全人员，并对员工进行定期安全教育培训，发放安全使用工具及服装；安全生产实行逐级检查，要及时排除事故隐患，并对存在危险的安全项目及时进行整改。公司近三年未发生安全生产事故。

财务管理方面，公司设立了独立的财务会计部门（财务部），按照企业会计准则及其补充规定组织会计核算，并根据公司业务实际情况和经营管理要求建立了相关的财务管理制度和独立的财务核算体系。财务计划方面，公司财务实行计划管理和预算管理。在资金管理方面，公司实行内部结算制度，实行“集中管理、统一结算、有偿使用、保障需求、保证安全”的原则。公司设立了三级财会机构，各级财会机构负责人实行委派制，业务上受财务部直接领导。

在对下属子公司资产、人员、财务的内部控制方面，公司对各子公司资金实行集中管理，实行收支两条线的管理原则，即收款资金集中，支款按照月度资金预算下拨，同时对子公司 20 万元以上的资金审批通过后方可支付。各子公司要及时掌握资金的增减变动情况，对资金实行动态管理，使有限的资金在生产经营中发挥最大使用效益，各子公司在资金管理中要严格遵守银行的结算制度，不得对外出借资金，不得任意对外投资，以确保公司资产的安全、完整。

总体看，公司治理结构较为健全，董事会、监事会及高级管理层日常运作规范；内部组织机构完善，管理制度较为健全，整体内部管理规范有序。

## 战略规划

公司力图改善资本运营结构，优化公司治理结构，提升改进产品结构，全面强化基础管理，大力培育自主品牌，推动产品研发和技术进步，构建适

应当代竞争的营销模式和物流体系，完善企业的组织制度和运行机制，计划把公司建设成为紧密型、高效能、可持续的国内领先世界一流的现代制药企业。

统筹整合，公司将从产权关系、组织体系、生产要素等方面入手，进行全面整合。实施产权整合，按照紧密型、高效能、可持续的要求，明确产权主体，建立完善的产股权配置与退出机制，实现优良产股权的规模集聚效应。实施产业整合，扶持优势产业，淘汰落后产能，综合采取关停并转措施，从低质无效领域有序退出。实施组织整合，按照生产经营的现实需求，优化人财物、产供销等环节的组织体系，动态调整制度规范、协同方式和运行架构。实施资源整合，遵照集约、高效原则，对企业的资本、技术、人才等各类生产要素，进行优化配置，追求系统效益的最大化。

公司高度重视创新，将充分发挥其对企业发展的主导作用。推动科技创新，重点抓好新药研发攻关，以科技创新推动产品结构调整，促进产业优化升级。推动管理创新，从管理理念、管理手段、管理模式等方面，进行大胆探索，实现管理流程再造。推动制度创新。适应现代企业管理要求，修订完善规章制度，明确新的程序标准，实现管理制度化，工作程序化、作业标准化。

优化升级，公司要实现整体产业水平的提档升级，实现由低端向高端、低效向高效、低质向优质的转变。装备升级，通过迁建重组，引进先进装备，淘汰落后装备，实现升级换代。工艺升级，以技术进步为支撑，优化工艺流程，延伸产业链条，提高资源利用水平。

综合来看，公司规划以研发创新为未来发展的主导，立足通过药品研发促进产业升级，同时进一步加深产业结构调整，持续从低端原料药和医药中间体向高端制剂药升级，提高资产效率。

## 财务分析

下列财务分析基于公司提供的经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的 2014~2016 年度审计报告，所有数据均为合并口径。

## 资本结构

目前，华北制药历时多年的厂区搬迁已接近尾声，新厂区基建基本竣工，相关投资额逐渐减少，资产规模低速增长，2014~2016 年末总资产规模分别为 155.90 亿元、159.97 亿元和 164.76 亿元，复合增长率为 2.80%；同期负债总额分别为 103.38 亿元、107.28 亿元和 111.85 亿元，复合增长率为 4.01%。自有资本方面，2014~2016 年末所有者权益分别为 52.52 亿元、52.70 亿元和 52.91 亿元，复合增长率为 0.37%。

2014~2016 年末公司资产负债率分别 66.31%、67.06% 和 67.89%；同期总资本化比率分别为 57.05%、59.15% 和 61.55%。公司在厂区迁建过程中的资本性支出较多，融资需求上升，负债规模较大，资产负债率处于医药行业较高水平。

表 12：2016 年医药行业主要上市公司资本结构指标

单位：亿元、%

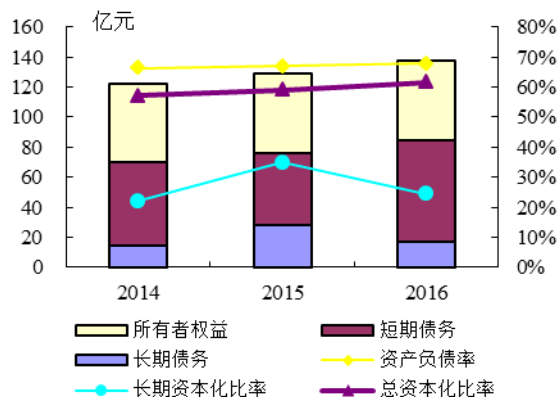
| 名称                | 总资产           | 资产负债率        |
|-------------------|---------------|--------------|
| 上海医药集团股份有限公司      | 827.43        | 55.48        |
| <b>华北制药股份有限公司</b> | <b>164.76</b> | <b>67.89</b> |
| 哈药集团股份有限公司        | 150.53        | 44.87        |
| 华东医药股份有限公司        | 144.56        | 47.14        |
| 江苏恒瑞医药股份有限公司      | 143.30        | 10.16        |
| 华润三九医药股份有限公司      | 135.52        | 35.64        |

资料来源：中诚信证评整理

公司资产中非流动资产占比较高，截至 2016 年末，公司非流动资产 97.80 亿元，占总资产的比重为 59.36%，包括固定资产、在建工程和开发支出等，占非流动资产的比重分别为 71.41%、13.85% 和 5.58%。公司新园区大部分采用进口机械设备，先进程度较高，投资额较大，固定资产占比较高；在建工程主要为新园区迁建项目；开发支出系研发投入，公司研发力度较大，开发支出增速较快。流动资产方面，2016 年末公司流动资产合计 66.96 亿元，占总资产的 40.64%，主要由其他应收款、存货、应收账款和货币资金构成，占流动资产的比率分别为 31.43%、22.44%、19.48% 和 19.07%。其中其他应收款主要为搬迁停工损失、土地收储款和备用金等，随着搬迁工作开展，搬迁停工损失增加；存货主要为库存商品和在产品；应收账款系客户欠款，坏账准备计提充分，资产质量较好；货币资金中包

含 10.20 亿元不受限制的银行存款，流动性较充足。

图 2：2014~2016 年公司资本结构

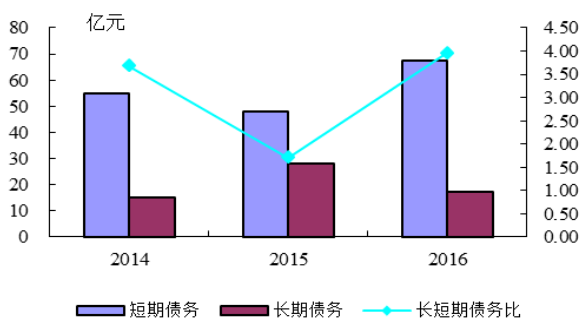


资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司负债以流动负债为主，截至 2016 年末，流动负债合计 91.07 亿元，占负债总额的比重为 81.42%，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，占流动负债的比重分别为 38.43%、18.75%、19.69 和 10.98%，其中短期借款主要包括保证借款和信用借款，分别占短期借款总额的 66.46% 和 32.86%；应付账款主要为原料采购环节的欠款；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和 2012 年发行的中期票据（规模 4.60 亿元，兑付日 2017 年 6 月 29 日），期末余额分别为 13.32 亿元和 4.60 亿元；其他流动负债为 10 亿元超短期融资券。截至 2016 年末，公司非流动负债 20.78 亿元，主要为长期借款和长期应付款，分别占非流动负债的比重为 82.12% 和 16.45%。其中长期借款均为保证借款；长期应付款以融资租赁款为主，2016 年公司新增应付融资租赁款 4.27 亿元，期限为 3 年，利率为 4.18%。

从债务结构来看，2014~2016 年，公司总债务分别为 69.76 亿元、76.31 亿元和 88.10 亿元；同期短期债务分别为 54.85 亿元、48.11 亿元和 67.64 亿元；长期债务分别为 14.91 亿元、28.20 亿元和 20.46 亿元。从债务期限来看，2014~2016 年，公司长短期债务结构比分别为 3.68 倍、1.71 倍和 3.31 倍，随着大量长期借款和 2012 年发行的中期票据到期日临近，公司长期债务规模下滑，长短期债务比回升。目前，公司仍以短期债务为主要融资渠道，且长短期债务比呈上升趋势，债务结构稳健性偏弱。

图 3：2014~2016 年公司长短期债务情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体看，公司债务规模持续上升，负债水平较高，且债务期限结构不甚合理，债务偿付压力较大，财务结构稳健性偏弱。目前，公司厂区搬迁已接近尾声，相关投资逐渐减少，资本性支出需求下滑，随着权益积累，未来债务结构预期逐渐向好。

## 盈利能力

公司收入主要来自制药和物流贸易业务，其中制药业务为公司主要收入来源，占 2016 年营业总收入的 71.63%。公司以抗感染类药物为优势产业，但近年受“限抗”政策影响，抗感染类药品的销售价格下降，市场需求减弱，原料药和中间体下降趋势明显。针对抗感染类原料药和中间体业务不景气现状，公司大力度调整产业结构，推动制剂业务较好发展，制药业务收入下降势头趋缓，同时，得益于 2016 年医药及其他物流贸易业务规模回升，整体收入规模上涨。2014~2016 年，公司实现营业总收入分别为 93.94 亿元、79.03 亿元和 80.82 亿元。

表 13：2014~2016 年公司营业收入情况（亿元）

|           | 2014  | 2015  | 2016  |
|-----------|-------|-------|-------|
| 制药业务      | 71.88 | 57.90 | 57.89 |
| 医药及其他物流贸易 | 20.97 | 20.06 | 22.01 |
| 其他业务收入    | 1.08  | 1.07  | 0.93  |
| 合计        | 93.94 | 79.03 | 80.82 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从毛利水平来看，2014~2016 年，公司营业毛利率分别为 16.24%、18.19%和 19.36%。公司近年加强精细化管理，优化产业结构，制剂产品业务比重上升，促进了整体毛利率升高，同时公司开展多类型化学和生物制剂产业，药品品种拓宽，且其对毛利润产生较大贡献，制药板块的毛利率增长较

快，进而推升营业总毛利率。2014~2016 年，公司制药板块毛利率分别为 20.29%、23.86%和 26.01%。

表 14：2016 年医药行业主要上市公司盈利能力指标

单位：亿元、%

| 名称            | 总收入     | 毛利率   |
|---------------|---------|-------|
| 上海医药集团股份有限公司  | 1207.65 | 11.79 |
| 华东医药股份有限公司    | 253.80  | 24.27 |
| 哈药集团股份有限公司    | 141.27  | 26.44 |
| 江苏恒瑞医药股份有限公司  | 110.94  | 87.07 |
| 华润三九医药股份有限公司  | 89.82   | 63.67 |
| 华北制药股份有限公司    | 80.82   | 19.36 |
| 石家庄以岭药业股份有限公司 | 38.20   | 66.29 |

资料来源：中诚信证评整理

随着产业结构调整，公司大幅缩减了原料药和中间体产销，但上述业务仍较多，同时制剂业务依然集中于抗感染类药品，“限抗”政策对该部分产品价格造成一定影响，与同类型制药企业相比，公司营业毛利率处于较低水平。

从期间费用来看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主，其中销售费用主要包括业务经费和职工薪酬，管理费用主要由职工薪酬、研究和开发费以及税金等构成。2014~2016 年，公司发生三费合计分别为 15.24 亿元、13.95 亿元和 15.23 亿元，同期三费收入占比分别为 16.23%、17.65%和 18.85%。公司期间费用规模较为稳定，三费收入占比上升，对期间费用的控制能力有待加强。

表 15：2014~2016 年公司三费分析

单位：亿元、%

|        | 2014  | 2015  | 2016  |
|--------|-------|-------|-------|
| 销售费用   | 7.58  | 7.10  | 7.59  |
| 管理费用   | 4.77  | 4.33  | 4.85  |
| 财务费用   | 2.89  | 2.51  | 2.79  |
| 三费合计   | 15.24 | 13.95 | 15.23 |
| 营业总收入  | 93.94 | 79.03 | 80.82 |
| 三费收入占比 | 16.23 | 17.65 | 18.85 |

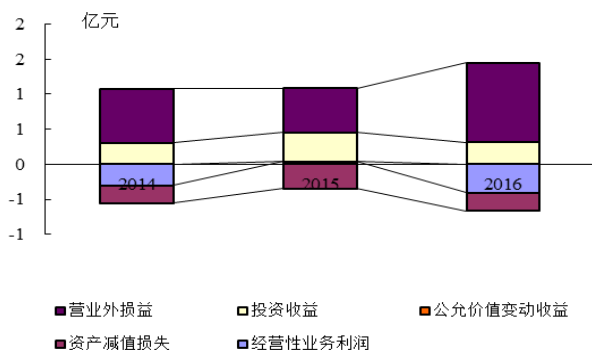
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2014~2016 年，公司利润总额分别为 0.53 亿元、0.73 亿元和 0.78 亿元，期间利润总额主要来自营业外损益和投资收益，期间营业外损益分别为 0.78 亿元、0.63 亿元和 1.14 亿元，主要为政府补助，2014~2016 年公司分别取得政府补助 1.63 亿元、0.65 亿元和 0.56 亿元，此外公司在 2016 年实现固定资

产处置利得 0.23 亿元和债务重组利得 0.35 亿元；2014~2016 年，公司投资收益分别为 0.30 亿元、0.41 亿元和 0.31 亿元，主要来自冀中能源集团财务有限责任公司和华北制药集团爱诺有限公司的权益性投资损益。在经营性业务利润方面，公司产业结构调整效果逐渐显现，营业毛利率升高，但因 2016 年底区域环境整治行动造成公司业务停产，全年业绩受到较大负面影响，2014~2016 年经营性业务利润分别为-0.30 亿元、0.04 亿元和-0.40 亿元，经营性业务多次出现亏损。

根据搬迁规划，公司需在 2017 年底前整体完成搬迁，目前搬迁工作已接近尾声，位于石家庄市一环以内旧厂址已纳入收储土地约 973 亩，处置后有望获得土地处置收益返还，对公司盈利状况产生积极影响。

图 4：2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

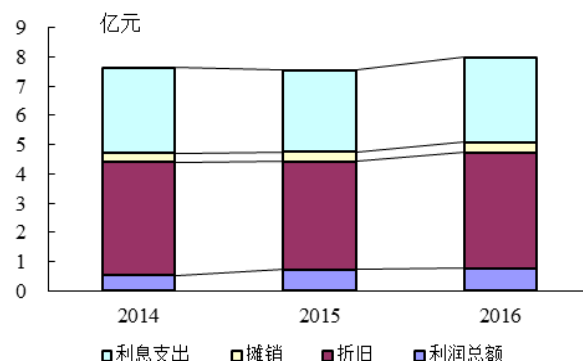
总体来看，公司产业调整效果逐渐显现，营业毛利率上升，但区域环境整治行动对公司业务稳定造成较大负面影响，经营性业务利润多次亏损，盈利表现欠佳；公司厂区搬迁工作已接近尾声，旧厂址土地处置收益预期将对未来盈利状况产生积极影响。

## 偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由折旧和利息支出构成，2014~2016 年分别为 7.63 亿元、7.54 亿元和 7.99 亿元，获现能力较稳定。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2014~2016 年公司总债务/EBITDA 分别为 9.14 倍、10.12 倍和 10.03 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 2.11 倍、2.45 倍和 2.37 倍。总体来看，公司获现能力较为稳定，

EBITDA 对债务本息的保障程度较高。

图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

经营性现金流方面，2014~2016 年，公司经营活动净现金流分别为 0.94 亿元、1.22 亿元和-4.47 亿元；同期经营性活动净现金流/总债务分别为 0.01 倍、0.02 倍和-0.05 倍；同期经营活动净现金流利息保障倍数为 0.26 倍、0.40 倍和-1.33 倍。公司经营性现金流稳定性不佳，2016 年呈现净流出，整体对总债务和利息支出的覆盖能力较弱。

表 16：2014~2016 年公司偿债能力分析

|                | 2014  | 2015  | 2016  |
|----------------|-------|-------|-------|
| 短期债务（亿元）       | 54.85 | 48.11 | 67.64 |
| 总债务（亿元）        | 69.76 | 76.31 | 88.10 |
| EBITDA（亿元）     | 7.63  | 7.54  | 7.99  |
| 资产负债率（%）       | 66.31 | 67.06 | 67.89 |
| 总资本化率（%）       | 57.05 | 59.15 | 62.48 |
| 经营净现金流/总债务（X）  | 0.01  | 0.02  | -0.05 |
| 总债务/EBITDA（X）  | 9.14  | 10.12 | 10.03 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 2.11  | 2.45  | 2.37  |

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年 12 月末，公司担保总额为 9.86 亿元，其中对内担保 8.96 亿元，对外担保 0.90 亿元。公司对外担保对象为石家庄焦化集团有限责任公司（以下简称“焦化集团”），该担保借款已逾期。2010 年 9 月 26 日，河北省高级人民法院作出[2010]冀民二初字第 3 号民事判决书，判决焦化集团偿还债权人贷款本金 1.82 亿元及利息 358.5 万元，债权人采取诉中保全，已查封焦化集团 1,170 亩土地及地上建筑物，鉴于石家庄地价上涨，2016 年工业用地成交均价为 36.55 万元/亩，被查封土地及其他有效资产的价值远高于焦化集团全部债务，但土地及房产的流动性较弱，中诚信证

评对此事件后续发展及公司承担的连带担保责任将维持关注。

银行授信方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2016 年 12 月末，公司整体授信额度为 87.60 亿元，已使用额度为 66.28 亿元，剩余授信额度为 21.32 亿元，仍具备一定的备用流动性。

总体来看，公司财务结构稳健性偏弱，但获现能力较好，对债务本息的保障程度较稳定，且公司货币资金储备量较充足，并仍具备一定的备用流动性，整体偿债风险很低。

## 结 论

综上，中诚信证评评定华北制药股份有限公司主体信用级别为 **AA**，评级展望为稳定；评定“华北制药股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用级别为 **AA**。

## 关于华北制药股份有限公司 2017年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

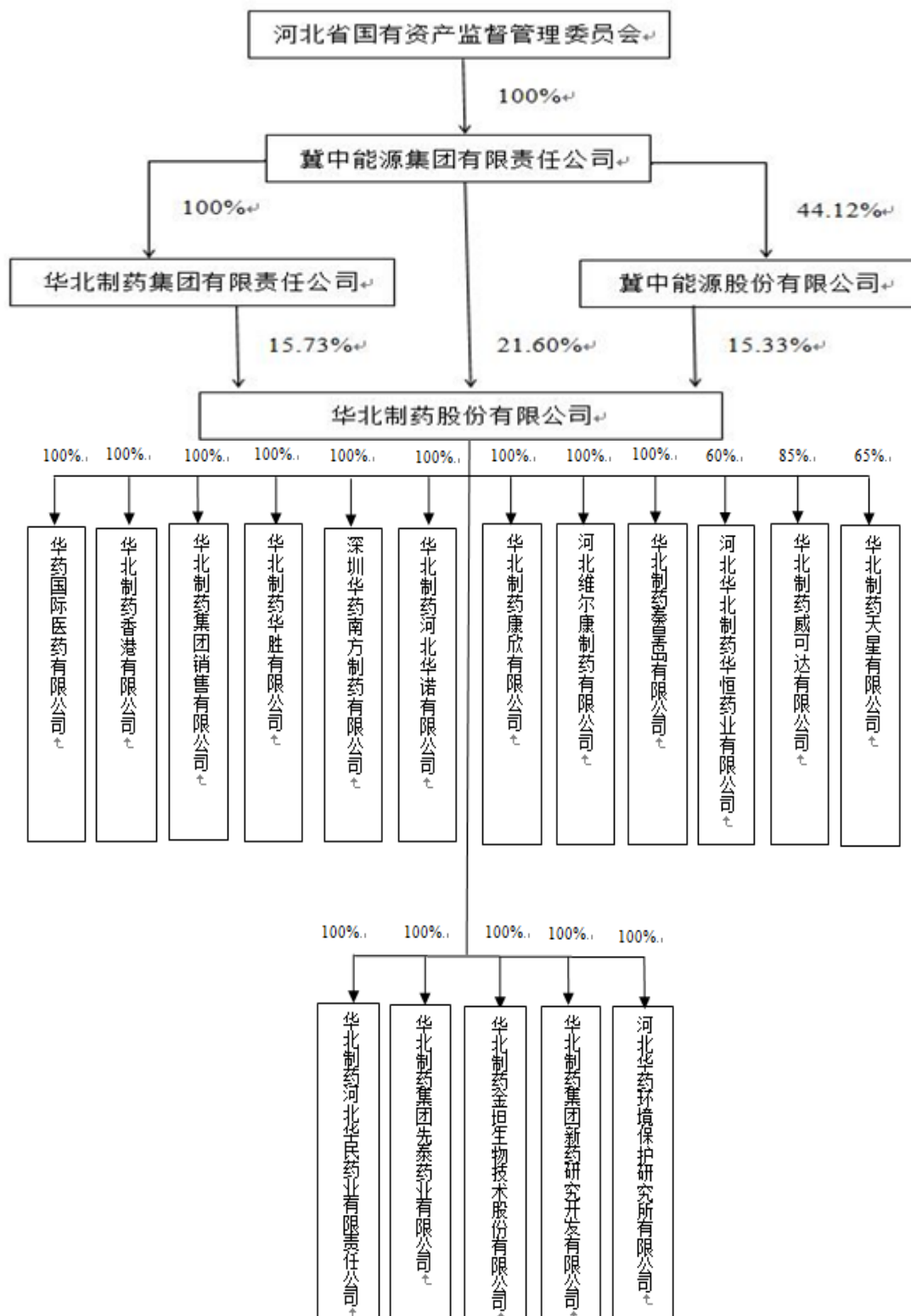
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

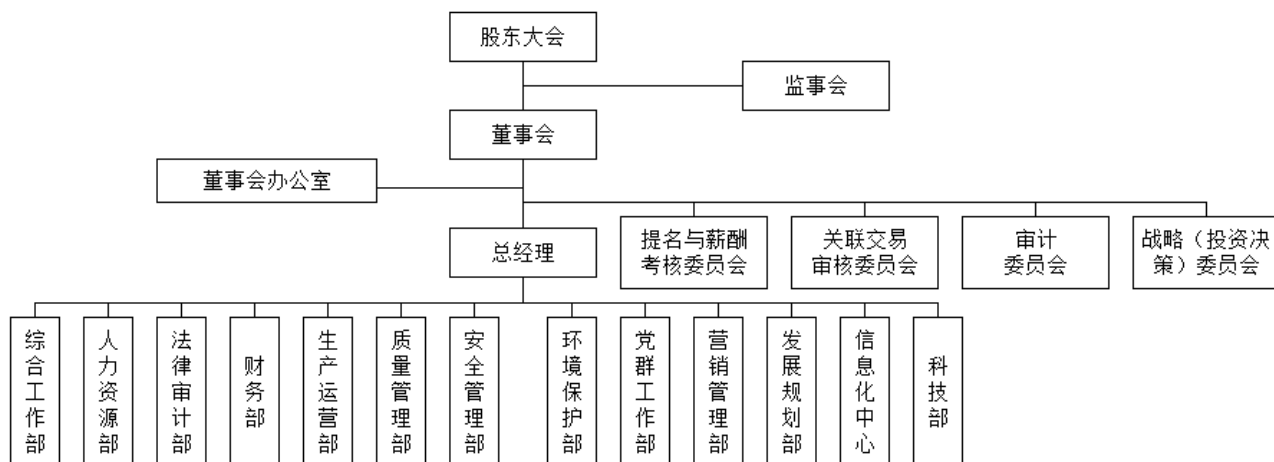
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：华北制药股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：华北制药股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：华北制药股份有限公司主要财务数据及财务指标

| 财务数据（单位：万元）     | 2014         | 2015         | 2016         |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金            | 129,010.57   | 121,156.79   | 127,664.34   |
| 应收账款净额          | 141,488.72   | 124,693.79   | 130,445.80   |
| 存货净额            | 173,815.80   | 172,408.27   | 150,232.32   |
| 流动资产            | 593,288.68   | 651,434.00   | 669,595.42   |
| 长期投资            | 37,558.96    | 40,328.04    | 43,358.64    |
| 固定资产合计          | 850,438.37   | 820,669.56   | 839,790.77   |
| 总资产             | 1,559,026.12 | 1,599,723.01 | 1,647,625.40 |
| 短期债务            | 548,544.27   | 481,126.69   | 676,433.99   |
| 长期债务            | 149,095.00   | 281,974.40   | 204,578.55   |
| 总债务             | 697,639.27   | 763,101.09   | 881,012.54   |
| 总负债             | 1,033,825.17 | 1,072,750.18 | 1,118,497.49 |
| 所有者权益（含少数股东权益）  | 525,200.95   | 526,972.82   | 529,127.92   |
| 营业总收入           | 939,370.76   | 790,250.23   | 808,246.28   |
| 三费前利润           | 149,410.71   | 139,862.10   | 148,311.21   |
| 投资收益            | 3,035.17     | 4,138.17     | 3,102.19     |
| 净利润             | 2,869.87     | 5,085.07     | 5,163.13     |
| EBITDA          | 76,287.49    | 75,430.23    | 79,904.52    |
| 经营活动产生现金净流量     | 9,356.34     | 12,249.50    | -44,652.63   |
| 投资活动产生现金净流量     | -32,363.22   | -36,658.20   | -24,612.75   |
| 筹资活动产生现金净流量     | 38,734.53    | 20,023.93    | 65,686.47    |
| 现金及现金等价物净增加额    | 15,882.06    | -3,419.38    | -2,949.10    |
| 财务指标            | 2014         | 2015         | 2016         |
| 营业毛利率（%）        | 16.24        | 18.19        | 19.36        |
| 所有者权益收益率（%）     | 0.55         | 0.96         | 0.98         |
| EBITDA/营业总收入（%） | 8.12         | 9.55         | 9.89         |
| 速动比率（X）         | 0.48         | 0.61         | 0.57         |
| 经营活动净现金/总债务（X）  | 0.01         | 0.02         | -0.05        |
| 经营活动净现金/短期债务（X） | 0.02         | 0.03         | -0.07        |
| 经营活动净现金/利息支出（X） | 0.26         | 0.40         | -1.33        |
| EBITDA 利息倍数（X）  | 2.11         | 2.45         | 2.37         |
| 总债务/EBITDA（X）   | 9.14         | 10.12        | 11.03        |
| 资产负债率（%）        | 66.31        | 67.06        | 67.89        |
| 总资本化比率（%）       | 57.05        | 59.15        | 62.48        |
| 长期资本化比率（%）      | 22.11        | 34.86        | 27.88        |

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

2、短期债务包括其他流动负债中超短期融资券。

3、长期债务包括长期应付款中的融资租赁款。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号       | 含义                           |
|------------|------------------------------|
| <b>AAA</b> | 债券信用质量极高，信用风险极低              |
| <b>AA</b>  | 债券信用质量很高，信用风险很低              |
| <b>A</b>   | 债券信用质量较高，信用风险较低              |
| <b>BBB</b> | 债券具有中等信用质量，信用风险一般            |
| <b>BB</b>  | 债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高       |
| <b>B</b>   | 债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高         |
| <b>CCC</b> | 债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高        |
| <b>CC</b>  | 债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高        |
| <b>C</b>   | 债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息 |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

| 等级符号       | 含义                                 |
|------------|------------------------------------|
| <b>AAA</b> | 受评主体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 |
| <b>AA</b>  | 受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低  |
| <b>A</b>   | 受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低  |
| <b>BBB</b> | 受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| <b>BB</b>  | 受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| <b>B</b>   | 受评主体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    |
| <b>CCC</b> | 受评主体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     |
| <b>CC</b>  | 受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务     |
| <b>C</b>   | 受评主体不能偿还债务                         |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| <b>正面</b> | 表示评级有上升趋势       |
| <b>负面</b> | 表示评级有下降趋势       |
| <b>稳定</b> | 表示评级大致不会改变      |
| <b>待决</b> | 表示评级的上升或下调仍有待决定 |

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。