



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪235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已发行的“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”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持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

二零一八年五月三十日

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跟踪评级报告（2018）

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		
债券简称	17 华药债		
债券代码	143217		
发行规模	2.1 亿元		
存续期限	2017/07/28-2021/07/28		
上次评级时间	2017/08/30		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

基本观点

2017 年医药制造行业延续了企稳回暖的态势，同时在人口老龄化、居民医疗消费水平提高、医保覆盖率提高等因素的推动下，行业仍将保持较好的发展前景。华北制药股份有限公司（以下简称“华北制药”或“公司”）产品结构调整成效逐步显现，技术研发实力持续增强，进一步提升竞争力。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到“限抗”、“环保”政策趋严加剧公司业务经营风险，费用支出加大，经营性业务盈利能力偏弱等因素或将对公司信用水平产生一定影响。

综上，中诚信证评维持华北制药主体信用等级 AA，评级展望为稳定；维持“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 AA。

正面

- 医药制造行业保持较好的发展态势。2017 年医药制造行业延续了企稳回暖的态势，行业的收入和利润均实现较快增长，且在人口老龄化、居民医疗消费水平提高、医保覆盖率提高等因素的推动下，将继续保持较好发展前景。
- 产品结构调整成效逐步显现，推升营业毛利率。公司拥有较为完整的抗生素产业链，近年来加快产品结构转型，大力发展高附加值的制剂药和生物制剂，营业毛利率上升较快，产品结构调整成效逐步显现。2017 年公司营业毛利率为 31.70%，同比上升 12.15 个百分点。
- 技术研发实力持续增强。公司拥有国内医药行业最大的药用微生物菌种资源库，国内规模最大的微生物新药筛选菌种库和代谢产物库，具备完整的从实验室研究、中试到产业化的完整研发体系。2017 年公司持续加大研发投入，取得生产批件 6 个、临床批件 11 个，申请专利 41 项，授权专利 31 项，进一步提升其竞争实力。

概况数据

华北制药	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	52.70	52.91	52.81	53.03
总资产（亿元）	159.97	164.76	171.52	171.66
总负债（亿元）	107.28	111.85	118.71	118.62
总债务（亿元）	76.31	88.10	93.63	91.08
营业收入（亿元）	79.03	80.82	77.09	24.62
营业毛利率（%）	18.19	19.36	31.70	35.74
EBITDA（亿元）	7.54	7.99	8.88	-
所有者权益收益率（%）	0.96	0.98	0.27	1.87
资产负债率（%）	67.06	67.89	69.21	69.10
总债务/EBITDA（X）	10.12	11.03	10.54	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.45	2.37	2.17	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、短期债务包括其他流动负债中应付债券，长期债务包括长期应付款中的融资租赁款；
3、2018 年一季度所有者权益收益率等指标已经过年化处理。

分析师

应治亚 zhyying@ccxr.com.cn

於娜 nyu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 5 月 30 日



关 注

- “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。
- 环保压力或将持续增加。2017 年底，公司部分业务曾因石家庄市政府开展大气污染防治行动的影响而停产，目前国内环境污染管控力度不断加大，未来公司面临的环保压力或将持续上涨。
- 费用支出加大，经营性业务盈利能力有待进一步提升。受“两票制”推进影响，公司销售费用增长较快，对其利润空间造成较大侵蚀，2017 年受益于产品结构的调整，经营性业务利润由上年的扭转为盈利 1.12 亿元，但整体仍处于较低水平。

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和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。

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。

行业状况

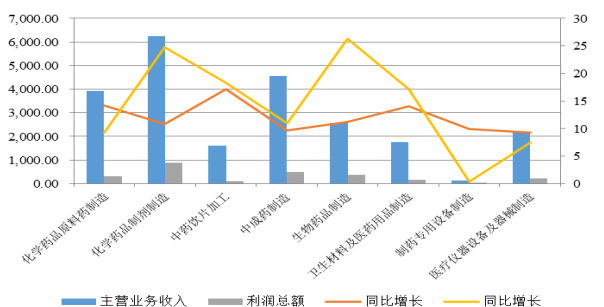
2017 年，医药制造行业延续企稳回暖的态势，行业的收入和利润均实现较快增长

2017 年，在创新政策扶持力度不断加大、市场需求依然强劲以及药品价格下降空间逐步收窄的影响下，医药制造行业延续企稳回暖的态势。根据国家统计局数据，2017 年医药制造业主营业务收入为 28,185.50 亿元，同比增长 12.5%；利润总额为 3,314.10 亿元，同比增长 17.8%，收入及利润总额增速分别较 2016 年同期上升 2.8 个百分点和 3.9 个百分点。从长期来看，在人口老龄化、居民医疗消费水平提高、医保覆盖率提高等因素的推动下，我国的医药行业仍具有较好的增长空间。

从医药制造子行业来看，根据工信部公布的 2017 年前三季度医药制造子行业的业绩显示，前三季度中药饮片行业收入保持了较高的增长速度，增速达 17.20%，其次是化学药品原料药、卫生材料及医药用品等；而化学药品制剂、中成药、制药专用设备、医疗仪器设备及器械制造均低于行业平均增速。从利润端情况看，生物药品行业受疫苗行业回暖的影响，刚需得以释放，同时流通渠道改革的完成带来利润的高速增长，全年增速为 26.26%，系利润总额增长最快的子行业。

图 1：2017 年前三季度医药制造子行业收入及利润增速

单位：亿元、%



资料来源：中华人民共和国工业和信息化部，中诚信证评整理

2017 年，我国继续推进仿制药的一致性评价；国家通过深化审评审批制度改革，鼓励药品创新，未来研发实力突出的制药企业有望保持其竞争优势

近年来为提升国产制药水平，提高国产药品的有效性和安全性，国家在存量药品方面推进仿制药

一致性评价，鼓励企业研发创新。2016 年 3 月国务院印发《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》，提出进行一致性评价来提高仿制药质量；2017 年 12 月 29 日，CFDA 公布了首批通过一致性评价品种名单，共 17 个品种获批，通过仿制药一致性评价的品种将在采购、医保及生产等方面享受支持。通过一致性评价，行业集中度将得以提升。

2017 年 10 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》，从改革临床试验管理、加快上市审评审批、促进药品创新和仿制药发展、加强药品医疗器械全生命周期管理、提升技术支撑能力、加强组织实施六大方面提出 36 条具体意见。同月，CFDA 发布《中华人民共和国药品管理法修正案（草案征求意见稿）》，将 MAH 写入法律并要求全面落实，MAH 可在一定程度上缓解目前“捆绑”管理模式下出现的问题，从源头上抑制制药企业的低水平重复建设，提高新药研发的积极性。

医保控费及医保目录方面，2017 年 1 月，国家发改委、卫计委、人社部三部委联合下发《关于推进按病种收费工作的通知》；2017 年 6 月，国务院办公厅又下发了《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》，要求从 2017 年起，全面推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式。2017 年底，安徽、山西等多个省份陆续出台政策，按病种付费试点范围扩展明显提速。医保目录方面，2017 年 2 月，人社部发布新版医保目录，随后确定 44 个纳入医保目录谈判范围的医药名单；4 月，人社部发布《关于公开征求建立完善基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录动态调整机制有关意见建议的通知》，医保药品目录将进入动态调整阶段，常态化、动态化的医保用药准入退出机制，是新版医保目录的一大亮点，这将推动制药企业更关注产品的疗效、安全性与经济性之间的考量。

随着“两票制”在全国各省的全面推行，医药流通行业集中度将得以提升

医药流通方面，2017 年，“两票制”在各省全面推进，截至 2017 年末，福建、安徽、青海、重庆、

上海等 20 个省份已经开始执行，2018 年初，广西、贵州、湖北、江西、宁夏、西藏、新疆和北京 8 个省/直辖市开始执行。此外，广东、河南、云南、甘肃将于 2018 年年内全面推行“两票制”。“两票制”的执行可最大限度压缩药品流通环节的长度和宽度，通过减少层层加价来降低药品价格，并通过加强对药品的监督来保障用药安全；医药流通行业领先的企业可通过资金优势、规模效益以及更健全的销售网络取得更大的优势，行业集中度将得以提升。

中诚信证评认为，一致性评价的推进与创新药研发的鼓励政策，对国产制药水平的提升有着重要的意义，研发实力突出的企业将保持其竞争优势。医保控费目标的建立及医保目录的动态调整政策，将对制药企业产品的疗效及经济性提出更高的要求。此外，随着“两票制”在全国各省的陆续执行，医药流通行业的集中度将得以提升。

业务运营

2017 年公司实现营业总收入 77.09 亿元，同比下滑 4.62%。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，2017 年抗感染类药物实现收入 46.50 亿元，占主营业务收入的比重为 60.90%，同比增长 6.92 个百分点；医药及其他物流贸易收入 10.59 亿元，占主营业务收入的比重为 13.87%，同比下降 13.67 个百分点。

表 1：2017 年公司主营业务收入构成

分类	2016		2017	
	收入	占比	收入	占比
抗感染类	43.13	53.98	46.50	60.90
肾病及免疫调节类	2.64	3.30	2.65	3.47
心脑血管类	0.76	0.95	1.30	1.70
维生素及营养保健品类	2.29	2.87	2.59	3.39
神经、血液系统用药	1.68	2.10	1.53	2.00
医药中间体	1.71	2.14	1.19	1.56
其他	5.68	7.12	10.02	13.12
医药及其他物流贸易	22.01	27.54	10.59	13.87
合计	79.90	100.00	76.36	100.00

注：其他类收入大幅增加主要是政府采购项目乙肝疫苗收入大幅增加。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司拥有较为完整的抗生素产业链，同时近年加快产品结构转型，大力发展高附加值的制剂药，产品结构调整成效逐步显现。

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。2017 年，公司实现制药业务收入 65.77 亿元，同比上升 13.59%。

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产品包括青霉素、头孢类及其他抗感染类药物，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。

表 2：2017 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	营业收入比上年同期增减
			单位：亿元、%
化学制剂药	38.23	42.98	10.43
化学原料药	17.67	9.98	6.19
医药中间体	1.19	-4.13	-30.43
生物制剂	6.52	85.58	113.16
其他	2.17	11.11	16.17
合计	65.77	36.44	13.59

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

按产品性状来看，国内抗生素限用政策趋严，导致公司上游产品医药中间体业务持续萎缩。依托在抗感染类领域丰富的技术积累，公司近年来按照“以原料药为主向制剂药为主转变、以抗生素为主向新治疗领域转变、以低附加值产品为主向高附加值产品转变”的思路，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。2017 年制剂药占制药业务收入的比重达 68.04%，促使制药业务收入结构优化。当年公司营业毛利率为 31.51%，同比上升 12.15 个百分点。

随着公司整体迁建工作的深入推进，生产线产品结构得以调整，推动公司优势产能进一步释放。依托于丰富的营销网络以及良好的产品定位，公司抗耐药菌、生物等领域产品市场表现突出

生产和销售

公司建立以 GMP 为主要内容的药品生产管理体系，并不断对药品生产环境、生产设备及设施进行优化改造。截至 2018 年 3 月末，公司有 117 条生产线通过新版 GMP 认证，其中 71 条无菌药品生产线，46 条非无菌药品生产线，共取得 47 张新版 GMP 证书。在国际质量管理标准方面，公司有 15 个原料药通过 FDA、COS 国际认证，有 10 个品种正在申请国际认证；维尔康公司通过 HACCP（食品安全管理体系）认证，VC 及系列产品通过 FAMI-QS（欧盟饲料添加剂）认证。

表 3：截至 2017 年末公司主要生产线情况

企业名称	生产范围
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、无菌原料药、原料药、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
华北制药河北华诺有限公司	酞剂（含喷雾包装）、搽剂，溶液剂（外用）、片剂、胶囊剂、颗粒剂、栓剂
华北制药河北华民药业有限责任公司	粉针剂（头孢菌素类）、片剂、胶囊剂、颗粒剂（均为头孢菌素类）、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）
华北制药华胜有限公司	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）
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）
华北制药金坦生物技术股份有限公司	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）

深圳华药南方制药有限公司 粉针剂

河北维尔康制药有限公司 原料药（维生素 C）

华北制药秦皇岛有限公司 乳膏剂

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司是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、头孢类以及其他抗感染类药品，目前已形成从发酵原料到半合成原料药再到制剂的完整产品链。公司拥有 6-APA、7-ADCA、7-ACA 三大母核，其中 7-ACA 是头孢菌素中最常用的母核，结构有两个活性基团，3 位的乙酰甲氧基和 7 位的氨基，在这两个活性基团上连接不同的侧链，就构成不同性质的头孢类抗生素，因此以 7-ACA 为起始物料可制得多种头孢菌素类抗生素，如头孢噻肟、头孢三嗪、头孢唑啉、头孢呋辛、头孢哌酮、头孢曲松等几十个头孢无菌注射品种。近年来受国内抗生素限用政策和环保压力增大的影响，公司化学原料药在医药工业业务收入中的占比逐年下降。从产量来看，2015~2017 年公司化学原料药产量总体呈下降趋势。受市场供需影响，2017 年化学原料药价格有所提高。

医药中间体方面，受厂区搬迁及环保停产、限抗政策等因素的影响，近年来公司医药中间体的产销量整体呈下降态势。2017 年 7-ACA 产量为 217 吨，销量为 72 吨；同期药用中间体青霉素钾产量为 137 万 BOU，销量为 116 万 BOU。

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）的不同品种及不同规格的产品。近年来，公司不断加大高毛利、重点战略品种的推广力度，制剂产品收入保持良好的增长态势。公司主要抗感染类制剂产品注射用阿莫西林钠克拉维酸钾、注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠、注射用头孢噻肟钠、注射用盐酸去甲万古霉素等产销量居行业前列。2017 年，受“两票制”影响，药品流通环节变短，公司消化原有商业渠道库存，导致注射用阿莫西林钠克拉维酸

钾、注射用头孢噻肟钠销售量下降。

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，以及预防和治疗骨髓移植时发生的移植物抗宿主反应（GVHD）。公司是全球唯一一家可生产五种免疫抑制剂药物的企业，其免疫抑制剂药物系列产品均为国内领先或跟随国际制药领域科技前沿的品种。由于肾病及免疫调节类制剂产品毛利较高，公司积极向该类产品倾斜，其收入逐年增长，2017年为2.65亿元，同期环孢素胶囊产品收入为0.95亿元，是公司肾病产品最主要的收入来源。

维生素及营养保健品方面，公司主要产品包括注射用腺苷钴胺、腺苷钴胺片以及维生素系列产品等。维生素系列产品方面，河北维尔康制药有限公司（以下简称“维尔康”）及华北制药威可达有限公司（以下简称“威可达”）按照政府要求进入搬迁流程，自2015年开始停产，加之VC市场供过于求，2016年公司维生素及营养保健品收入降至2.29亿元；2017年受环保等因素影响，市场供需改善，维生素及营养保健品类产品销量及价格有所提高，全年销售收入上升至2.59亿元。

神经及血液产品方面，公司分别于2012年和

2014年收购华北制药金坦生物技术股份公司（以下简称“金坦生物”）57%和25%的股权，对其控股比例达到100%。金坦生物的收购完成增强了公司在生物制药领域的实力，新增神经及血液用药产品，一定程度上改善了公司以抗生素、维生素为主的单一的产品结构。济脉欣（重组人红细胞生成素，rhEPO，二类新药）主要用于防治因慢性肾衰竭引起的贫血、肿瘤引起的贫血或放化疗后引起的贫血，是治疗各类贫血的特效药。吉赛欣（重组人粒细胞集落刺激因子，rhG-CSF，二类新药）主要用于防治肿瘤病人因化疗或放疗引起的白细胞减少及骨髓移植后的中性粒细胞减少。2017年分别实现收入1.04亿元和0.47亿元；毛利率均保持在50%以上。

公司是我国最早进入生物制药领域的制药企业之一，拥有抗体药物研制国家重点实验室，以基因重组抗狂犬抗体、基因重组人血白蛋白为代表的抗体生物技术药物技术水平及进度处于国内行业领先地位。公司的主要生物制剂产品为预防类生物制品一类新药重组乙型肝炎疫苗（CHO细胞），目前国内批签发仅公司一家。2017年公司大力发展生物制剂业务，乙肝疫苗实现收入4.93亿元，同比大幅增长244.76%。

表4：2015~2017年公司主要产品产能、产量情况

产品类型	产品名称	2015		2016		2017	
		产能	产量	产能	产量	产能	产量
抗感染类	注射用阿莫西林钠克拉维酸钾（万支）	16,500	7,070	15,000	13,722	15,000	13,650
	注射用青霉素钠（万支）	55,000	41,150	45,000	44,364	45,000	44,370
	阿莫西林胶囊（万支）	4,400	3,964	152,685	131,269	152,686	131,280
	注射用头孢曲松钠（万支）	300	234	8,000	7,945	8,000	8,010
肾病及免疫调节类	环孢素胶囊（万粒）	10,800	2,950	10,800	3,189	10,800	3,169
	西罗莫司胶囊（万粒）	48	29	100	146	100	97
心脑血管类	苯磺酸左旋氨氯地平片（万片）	24,000	19,201	32,000	20,980	32,000	21,060
	注射用葛根素（万支）	840	628	840	523	840	530
	普伐他汀钠片（万片）	2,040	1,576	2,040	1,839	2,040	1,880
维生素及营养保健品	注射用腺苷钴胺（万支）	600	553	600	650	600	640
	腺苷钴胺片（万片）	36,000	29,441	52,000	47,564	52,000	47,610
神经、血液系统用药	重组人促红素注射液（万支）	-	-	600	573	650	626
	重组人粒细胞刺激因子注射液（万支）	-	-	100	71	100	75
	甲钴胺片（万片）	20,400	15,871	20,400	15,591	20,400	15,601

	注射用甲钴胺（万支）	-	-	360	210	360	137
	工业盐（万 BOU）	396	247	297	72	175	137
医药中间体	7-ACA（吨）	1,000	584	1,000	217	1,000	217
	7-ADCA（吨）	800	911	600	231	600	233
其他	重组乙型肝炎疫苗（万支）	1,800	1,356	1,800	1,434	1,800	1,450
	注射用奥美拉唑钠（万支）	900	711	900	965	900	1,312

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

搬迁方面，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，采取先建后迁方式逐步从位于主城区的旧厂区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。公司涉及搬迁项目较多，搬迁周期较长，截至 2017 年末公司累计搬迁停工损失 20.34 亿元，主要系减产设备折旧、停产单位费用及折旧、富余人员的人工成本等，在其他应收款科目内归集。公司目前迁建项目基本完成，已收储土地 973 亩，按当前地价匡算，预计土地收益返还能够弥补公司搬迁停工损失。公司在迁建过程中

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。

销售模式方面，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。公司普药产品主要采取“经销分销”，新药产品主要采取“招商代理+学术推广”的销售模式。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。

表 5：2015~2018.Q1 公司主要产品销售情况

单位：亿元

药品名称	2015		2016		2017		2018.Q1	
	销售量	销售金额	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）	3,244,812.60	5.15	2,796,868.60	3.48	2,798,631.50	3.71	648,800.00	1.02
阿莫西林胶囊（万粒）	95,183.76	0.98	154,076.27	1.51	161,700.94	1.52	9,075.38	0.10
环孢素软胶囊（万粒）	3,016.77	1.04	3,392.25	1.18	2,801.47	0.95	876.77	0.31
硫酸链霉素类（BOU）	365,682.78	0.76	169,177.93	0.34	313,946.23	0.68	38,245.40	0.08
七氨基头孢烷酸（千克）	283,274.50	1.28	177,040.00	0.61	55,605.00	0.16	-	0.00
青霉素 V 钾（BOU）	1,213,466.96	1.42	1,163,832.45	1.34	800,458.00	1.01	62,160.00	0.08
头孢氨苄（千克）	518,249.20	1.49	508,272.60	1.29	461,485.00	1.25	76,235.00	0.26
头孢拉定（千克）	284,226.30	1.11	301,277.00	0.99	306,167.00	1.12	51,395.00	0.20
维生素 C（千克）	8,891,947.00	2.25	337,125.00	0.11	239,525.00	0.13	23,350.00	0.02
重组人促红素注射液（千支）	4,343.98	0.78	5,022.43	0.89	12,692.25	1.12	1,924.71	0.37
重组人粒细胞刺激因子注射液（千支）	1,079.71	0.39	1,164.19	0.42	1,492.74	0.49	367.19	0.13
重组乙型肝炎疫苗（万支）	1,502.03	0.20	13,935.22	1.43	17,840.00	4.93	3,336.50	1.40
注射用阿莫西林钠克拉维酸钾（千支）	69,062.06	3.97	88,646.51	4.25	52,303.93	4.83	12,734.08	2.04
注射用青霉素钠（160 万）（千支）	167,280.06	0.79	174,048.09	0.82	136,734.37	0.65	6,907.84	0.03
注射用青霉素钠（80 万）（千支）	108,074.24	0.32	114,146.59	0.35	81,374.46	0.27	4,022.70	0.01
注射用头孢噻肟钠（千支）	61,082.63	2.65	43,009.08	3.27	35,811.69	1.89	13,677.17	1.25
注射用盐酸去甲万古霉素（千支）	2,457.25	0.81	1,815.88	0.69	2,167.31	0.85	593.09	0.24

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销量方面,2017年,由于公司大力发展抗耐药菌、生物等领域,注射用盐酸去甲万古霉素、重组乙型肝炎疫苗等产品产销量增加。受环保因素影响,注射用阿莫西林钠克拉维酸钾原料供应不足,导致其生产量下降;同时,受“两票制”影响,药品流通环节变短,消化原有商业渠道库存,导致注射用阿莫西林钠克拉维酸钾、注射用头孢噻肟钠销售量下降。

采购

原材料采购方面,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。

公司生产原料大部分直接和供应厂商订货,价格一般随行就市,协商确定,供应厂家以河北省内及邻近地区的厂家为主,主要供应商较稳定,供应量可以得到保障。其中液体葡萄糖、苯乙酸(钠)因使用量大、液体原料运输等原因,主要由本地供应商供应。从采购价格情况看,近年来,原材料采购价格波动较大,其中2017年以来,受能源、农产品等基础产品价格上涨的影响,多数原材料采购价格上涨。

表 6: 2015~2018.Q1 公司主要原材料采购量情况

原材料	2015	2016	2017	2018.Q1
液体葡萄糖(吨)	73,895.88	21,433.49	32,565.72	5,054.13
6-APA(吨)	4,444.03	2,528.35	2,409.13	578.98
葡萄糖(吨)	682.73	940.53	543.07	153.00
D-对羟基苯甘氨酸邓钾盐(吨)	1,633.30	444.33	1,551.05	21.45
玉米淀粉(吨)	4,282.10	4,285.00	4,132.00	325.00
苯乙酸(钠)(吨)	1,447.00	470.00	957.00	240.00
正丁醇(吨)	553.00	328.00	496.84	9.67

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

表 7: 2015~2018.Q1 公司主要原材料平均价格情况

原材料	2015	2016	2017	2018.1-3
液体葡萄糖(千克/元)	3.02	2.49	2.44	2.69
6-APA(千克/元)	170.46	140.00	159.72	217.32
葡萄糖(千克/元)	3.63	2.84	3.10	3.42
D-对羟基苯甘氨酸邓钾盐(千克/元)	53.92	46.81	72.02	65.00
玉米淀粉(千克/元)	2.90	2.57	2.57	3.49
苯乙酸(钠)(千克/元)	20.58	20.12	23.98	32.31
正丁醇(千克/元)	6.48	5.76	6.6	8.10

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

能源采购方面,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。2017年,电和蒸汽采购价格下降,水价上升。

表 8: 2015~2018.Q1 公司主要能源采购情况

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
数量(万立方)	505	488	543	152
水 价格(元/立方)	3.91	3.68	3.92	3.62
金额(亿元)	0.20	0.18	0.21	0.06
数量(万度)	34,732	37,979	43,162	6,668
电 价格(元/度)	0.69	0.66	0.55	0.61
金额(亿元)	2.40	2.52	2.40	0.41
数量(万吨)	57	69	72	18
蒸汽 价格(元/吨)	176.79	155.85	144.57	146.77
金额(亿元)	1.01	1.07	1.03	0.27

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

医药及其它物流贸易业务方面,2017年公司减少了低毛利产品业务和压缩高风险的物流业务,该板块业务收入大幅下降。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,从中实现收益,同时,开展仓储、运输、配送、货代等业务。其主要贸易品种包括食用纯碱、重质碳酸钠、6-氨基青霉烷酸、AE 活性碱和粗苯等医药化工产品,下游客户为药品生产企业和贸易公司。

2017年,公司医药及其他物流贸易前五大客户

销售额在该板块收入中占比达到 65%以上，客户集中度很高。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；销售时主要采取货到付款的方式结算，现金结算和银行承兑汇票结算占比相当。

表 9：2017 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
四川铁投广润物流有限公司	1.93	18.22
金猴国际控股有限公司	1.55	14.68
漯河强人商贸有限公司	1.45	13.73
石家庄开泰科技有限公司	1.12	10.54
山东新升实业发展有限责任公司	0.85	8.00
合计	6.90	65.17

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司继续加大研发投入，持续的新药研发在可不断丰富公司产品线布局，提升其竞争实力

公司是首批国家企业技术中心，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。公司拥有国内医药行业最大的药用微生物菌种资源库、国内规模最大的微生物新药筛选菌种库和代谢产物库，在微生物来源的新药筛选领域达到国内领先水平。华北制药微生物药物国家工程中心是我国微生物领域唯一的国家工程研究中心。

研发投入方面，2017 年公司研发投入总额为 1.74 亿元，较上年增长 8.75%，占当年营业收入的 2.26%。2017 年公司获得生产批件 6 个、临床批件 11 个；申请专利 41 项，授权专利 31 项，其中发明专利 26 项。2017 年，公司“微生物来源系列抗耐药菌药物的关键技术开发及产业化”项目获得省科技进步一等奖，同时获得省科技进步二等奖两项。

表 10：2015~2017 年公司研发投入

	2015	2016	2017
研发投入总额（亿元）	1.70	1.60	1.74
研发支出收入占比（%）	2.16	2.00	2.26

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

新药方面，跟踪期内，国家一类新药基因重组抗狂犬病毒抗体 II 期临床试验正在进行数据分析总结；药用辅料用途重组人血白蛋白完成单独的临床试验研究，正在进行与疫苗结合的临床 III 期试验；重组人源抗人肿瘤坏死因子（TNF- α ）单克隆抗体注射液、重组抗人血管内皮生长因子单克隆抗体注射液、WA1-089 等获得临床批件；肝素钠封管注射液、注射用蜂毒实现上市。公司强化工艺管理，乙肝疫苗、注射用头孢噻肟钠等 29 个主要产品 52 项技术指标创历史新高。

基药方面，公司在 2017 年版医保药品目录内的文号共计 439 个，其中甲类 222 个、乙类 217 个。硝酸毛果芸香碱眼用凝胶、环孢素滴眼液等 13 个文号本次新纳入医保目录范围内；注射用转化糖等 6 个产品移除医保目录，但均不属于公司主要药品。

2017 年底，公司部分业务曾因石家庄市政府开展大气污染防治行动的影响而停产，目前国内环境污染管控力度不断加大，未来公司面临的环保压力或将持续上升

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。综合来看，公司针对生产过程中产生的污水采取积极的应对措施，现有排污需求能够得到满足。

2017 年 11 月 7 日，河北省环保厅对石家庄区域内企业重污染天气应急响应措施落实情况进行现场检查，对公司制药总厂进行了抽查。抽查发现制药总厂青霉素 V 钾车间部分窗户破损，密封不严，致使车间内部分挥发性有机物（VOCs）气体未经收集处理直接排放。河北省环保厅于当日出具了《河北省环境保护厅责令改正违法行为决定书》

(0000164) (冀环责改字[2017]759号), 要求公司制药总厂立即停产整治。接到《决定书》后, 公司正式停产了青霉素 V 钾车间, 停产前对破损门窗进行了更换, 对车间罐内物料进行了清理、明沟清理后封闭, 公司将不再在制药总厂进行原料药生产。青霉素 V 钾搬迁项目作为公司赵县生物发酵基地的新建项目之一, 已按照最新的环保标准进行了设计和建设, 并于 2018 年 4 月试生产。

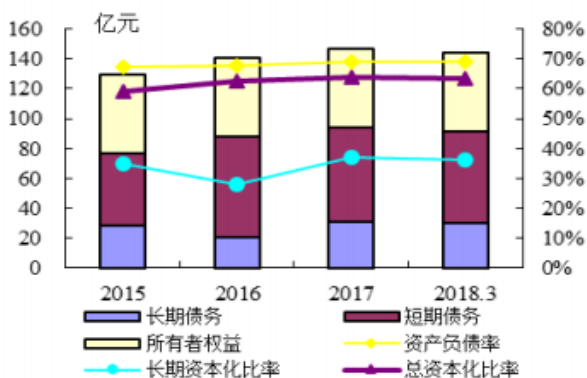
财务分析

下列分析主要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 2015~2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年一季度财务报告。

资本结构

跟踪期内, 公司资产及负债规模均持续上升。截至 2017 年末, 公司总资产为 171.52 亿元, 较上年末增长 4.10%; 公司总负债为 118.71 亿元, 较上年末增长 6.13%。由于公司分红导致未分配利润下降, 其自有资本实力略有下降, 截至 2017 年末, 公司所有者权益(含少数股东权益)为 52.81 亿元, 较上年末减少 0.20%。从财务杠杆比率来看, 截至 2017 年末, 公司资产负债率和总资本化率分别为 69.21% 和 63.94%, 同比分别上升 1.33 个百分点和 1.46 个百分点, 资产负债率处于医药行业较高水平。另截至 2018 年 3 月末, 公司资产合计 171.66 亿元, 负债合计 118.62 亿元, 资产负债率为 69.10%。

图 2: 2015~2018.Q1 公司资本结构分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

资产构成方面, 公司资产中非流动资产占比较高, 截至 2017 年末, 公司非流动资产 103.34 亿元,

占总资产的比重为 60.25%, 包括固定资产、开发支出、长期股权投资和在建工程等, 占非流动资产的比重分别为 76.28%、6.46%、6.31% 和 5.94%。2017 年末, 公司固定资产余额 78.83 亿元, 同比增长 12.86%, 主要系在建工程转入所致; 公司的固定资产主要包括机器设备、房屋及建筑物等; 由于公司新园区大部分采用进口机械设备, 投资额较大, 固定资产占比较高。2017 年末, 公司开发支出 6.68 亿元, 同比增长 22.41%, 主要由于公司当年新增内部开发支出 1.74 亿元所致。2017 年末, 公司长期股权投资 6.52 亿元, 同比增长 57.17%, 主要系公司当年对冀中能源集团财务有限责任公司增资 2 亿元, 以及权益法下确认的投资收益增加所致。2017 年末, 公司在建工程 6.14 亿元, 同比下降 54.65%, 主要由于当年在建工程转固。另截至 2018 年 3 月末, 公司非流动资产 103.14 亿元, 其中固定资产 77.16 亿元, 开发支出 7.18 亿元, 长期股权投资 6.61 亿元, 在建工程 6.91 亿元。

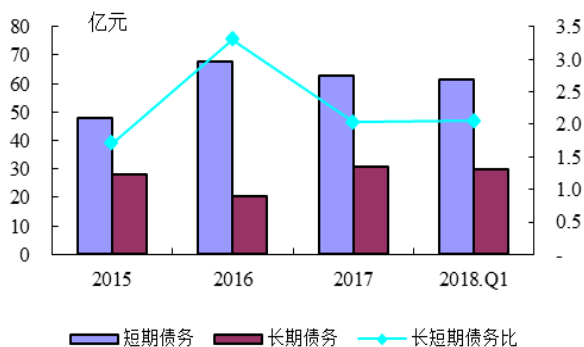
流动资产方面, 2017 年末公司流动资产合计 68.18 亿元, 占总资产的 39.75%, 主要由其他应收款、存货、应收账款和货币资金构成, 占流动资产的比重分别为 32.72%、25.40%、18.16% 和 16.82%。2017 年末, 公司其他应收款余额 22.31 亿元, 同比增长 6.00%, 主要为搬迁停工损失、土地收储款和备用金等。同期末, 公司存货为 17.31 亿元, 同比增长 15.25%, 主要为库存商品和原材料。2017 年末, 公司应收账款余额 12.38 亿元, 同比下降 5.07%, 前五大对象合计占比 8.30%, 整体较为分散。同期末, 公司货币资金 11.47 亿元, 同比下降 10.17%, 其中受限的货币资金 2.51 亿元, 包括票据保证金 1.10 亿元, 被冻结的涉诉资金 0.46 亿元, 以及长期借款保证金 0.95 亿元。

负债方面, 公司负债主要由应付账款、其他应付款和有息债务构成, 2017 年末上述科目占总负债的比重分别为 13.41%、2.73% 和 78.88%。截至 2017 年末, 公司应付账款 15.92 亿元, 同比下降 6.75%, 其中账龄 1 年以内的应付账款占比 62.97%, 1~2 年的占比 19.53%。同期末, 公司其他应付款 3.24 亿元, 同比增长 41.15%, 主要系保证金增加所致, 公

司的其他应付款主要包括保证金、往来款等。另截至 2018 年 3 月末，公司应付账款 15.92 亿元，其他应付款 4.29 亿元。

有息债务方面，2017 年末公司有息债务总额为 93.63 亿元，同比增长 6.28%。从债务期限结构来看，2017 年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 2.03 倍，随着 2016 年发行的超短期融资券到期兑付和 2017 年公司债券的发行，公司长短期债务比较 2016 年末下降 1.28 倍，债务期限结构有所优化。另截至 2018 年 3 月末，公司债务规模降至 91.08 亿元，长短期债务比 2.05 倍。

图 3：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年公司资产及负债规模均呈现增长，资产负债率处于较高水平。未来随着公司盈利能力的改善，其资本结构有望得到优化。

盈利能力

2017 年公司取得营业总收入 77.09 亿元，同比下降 4.62%。分业务板块来看，2017 年公司调整产品结构，强化化学制剂、生物制剂、肾病及免疫调节等高毛利制剂产品销售，减少物流收入，受此影响，2017 年公司制药业务收入同比上升 13.61%，医药及其他物流贸易收入同比下降 51.89%。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.62 亿元，同比增长 13.94%。

表 11：2015~2017 年公司营业收入情况（亿元）

	2015	2016	2017
制药业务	57.90	57.89	65.77
医药及其他物流贸易	20.06	22.01	10.59
其他业务收入	1.07	0.93	0.73
合计	79.03	80.82	77.09

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，2017 年公司营业毛利率为 31.70%，较上年大幅提升 12.34 个百分点。公司优化产业结构，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。2017 年制药业务毛利率为 36.44%，同比上升 10.43 个百分点，进而推升营业总毛利率。2018 年 1~3 月，公司营业毛利率进一步上升至 35.74%。

期间费用方面，2017 年公司销售费用 13.70 亿元，同比大幅增长 80.53%，主要系 2017 年医药销售全面实施两票制，公司加强终端销售与学术宣传、推广力度，同时加大制剂药、生物药销售力度，导致销售费用增长较快；同期公司财务费用 3.79 亿元，同比增长 35.58%，主要受融资总额增加、融资成本上升导致利息支出增加，以及汇率变动影响汇兑损失增加；管理费用 4.69 亿元，同比下降 3.26%。综上，2017 年公司期间费用合计 22.18 亿元，占营业总收入的比重为 28.78%，较 2016 年增长 9.93 个百分点，期间费用的增长对公司的利润形成较大侵蚀。另 2018 年 1~3 月，公司三费合计为 8.17 亿元，占营业总收入的比重进一步上升至 33.16%。

表 12：2015~2018.Q1 公司期间费用分析

	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用（亿元）	7.10	7.59	13.71	5.82
管理费用（亿元）	4.33	4.85	4.69	1.32
财务费用（亿元）	2.51	2.79	3.79	1.03
三费合计（亿元）	13.95	15.23	22.18	8.17
营业总收入（亿元）	79.03	80.82	77.09	24.62
三费收入占比（%）	17.65	18.85	28.78	33.16

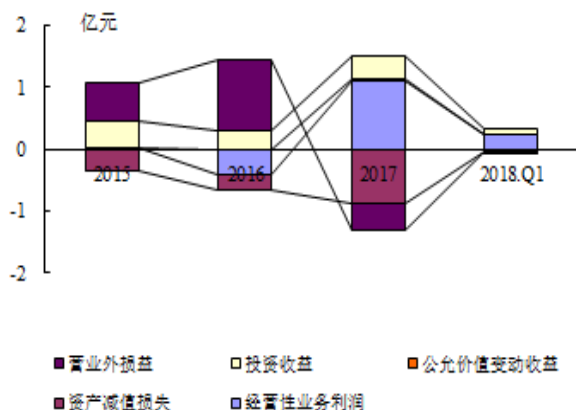
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额来看，公司 2017 年利润总额为 0.60 亿元，同比下降 23.79%。具体来看，受益于产业结构调整 and 毛利率水平的提升，2017 年公司实现经营性业务利润 1.12 亿元，较上年由负转正。同期，公司营业外损益¹为 -0.05 亿元，较 2016 年减少 1.19 亿元，主要系债务重组损益同比减少 0.33 亿元，政府补助收入同比减少 0.17 亿元，公司所属物资供应

¹ 因 2017 年新的企业会计准则变更，公司将相关政府补助计入“其他收益”科目，为保持财务数据的可比性，本报告将公司 2017 年“其他收益”科目纳入“营业外收入”计算。

分公司因保理业务涉诉事项计提预计负债 0.41 亿元所致。此外，公司资产减值损失 0.87 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失；投资收益 0.38 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益。综上，2017 年公司取得净利润 0.14 亿元，同比下降 72.04%，所有者权益收益率为 0.27%，较 2016 年下降 0.71 个百分点。

图 4：2015~2018.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年公司积极调整产品结构，其收入规模呈现小幅下降趋势，但毛利率上升幅度较大，但受期间费用高企影响，目前公司经营性业务盈利能力仍处于较低水平。

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，2017 年公司 EBITDA 为 8.88 亿元，同比增长 11.16%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2017 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 10.54 倍和 2.17 倍，较 2016 年末分别下降 0.49 倍和 0.20 倍。总体来看，公司获现能力较为稳定，EBITDA 可对债务利息形成覆盖。

现金流方面，2017 年公司经营活动产生现金净流入为 2.87 亿元，较上年由负转正，主要系公司加强资金预算管理和推进产品业务结构优化。2017 年公司经营活动净现金/利息支出为 0.70 倍，经营活动净现金/总债务为 0.03 倍，公司经营性净现金流稳定性不佳，对债务本息的保障能力有限。

表 13：2015~2018.Q1 公司偿债能力分析

	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务 (亿元)	48.11	67.64	62.74	61.22
总债务 (亿元)	76.31	88.10	93.63	91.08
EBITDA (亿元)	7.54	7.99	8.88	-
资产负债率 (%)	67.06	67.89	69.21	69.10
总资本化率 (%)	59.15	62.48	63.94	63.20
经营净现金流/总债务 (X)	0.02	-0.05	0.03	0.15
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.40	-1.33	0.70	-
总债务/EBITDA (X)	10.12	11.03	10.54	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.45	2.37	2.17	-

注：1、短期债务包括其他流动负债中应付债券，长期债务包括长期应付款中的融资租赁款；

2、2018 年一季度经营净现金流/总债务指标经过年化处理。

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系。截至 2017 年 12 月 31 日，公司已获得银行共计 90.40 亿元的授信额度，其中尚未使用授信额度为 31.05 亿元。同时，公司作为上市公司，资本市场融资渠道相对顺畅。

或有负债方面，截至 2017 年末，公司合计担保总额为 9.10 亿元，占净资产的比例为 17.15%。其中，公司对子公司的担保为 8.20 亿元，对外担保 0.90 亿元，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借款本金 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。

诉讼事项方面，公司下属子公司河北维尔康制药有限公司在美国涉及反垄断集团诉讼，2013 年 11 月 27 日，美国纽约东区联邦法院对维生素 C 反垄断案一审作出判决，判定全体被告（东北制药、江苏江山药业有限公司、维尔康、维生药业有限公司、石家庄制药（美国）有限公司和中国制药集团等企业及关联企业）连带承担 1.48 亿美元赔偿。

2013年12月27日,河北维尔康制药有限公司已经按照美国的法律程序,向上述法院提出上诉,2016年9月20日,美国联邦第二巡回法院做出二审判决,判定撤销地区法院违反国际礼让原则的原判决,驳回原告诉讼。2018年1月22日,华北制药发布《关于公司下属子公司河北维尔康制药有限公司涉诉事宜持续进展公告》(编号:临2018-003),美国联邦最高法院作出受理原告请求的决定,将对第二巡回上诉法院二审以国际礼让原则驳回原告全部诉求并撤销一审判决是否正确进行审查,诉讼结果具有不确定性。

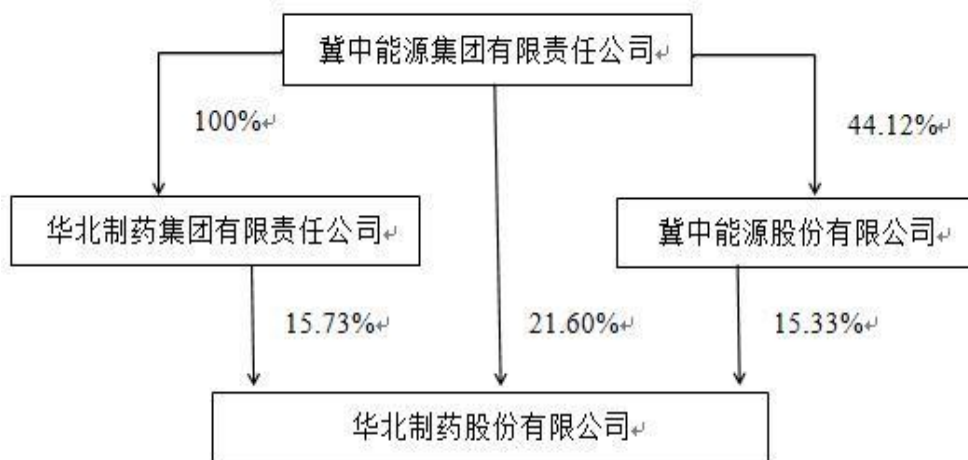
公司子公司物资供应分公司与河北裕泰化工有限公司存在业务往来,子公司通过保理业务为河北裕泰化工有限公司,自中国建设银行股份有限公司邯郸滏东支行借款3,470万元,河北裕泰化工有限公司未能偿还在建行邯郸滏东支行借款3,470万元,2017年3月28日,河北省邯郸市中级人民法院出具[(2016)冀04民初41号]民事判决书,判令由裕泰化工公司于判决生效之日起十日内偿还建行滏东支行3,470万元及利息,由物资供应分公司及公司承担共同偿付责任,由裕泰化工公司的关联公司裕泰实业公司、裕隆化工公司和其实际控制人李伟及配偶潘小龙承担连带清偿责任。公司及物资供应分公司不服上述判决,遂上诉至河北省高级人民法院。2017年9月27日,河北省高级人民法院判决维持一审判决结果。2018年1月24日,中国工商银行股份有限公司石家庄和平支行按照河北省邯郸市中级人民法院的要求,从公司银行账户扣划共计3,793.66万元至河北省邯郸市中级人民法院账户。2018年3月1日,中国工商银行股份有限公司石家庄和平支行再次从公司银行账户扣划剩余执行款共计370.79万元至河北省邯郸市中级人民法院账户。至此,诉讼所涉及河北省邯郸市中级人民法院判决公司需支付的资金已执行完毕。

总体来看,公司财务杠杆比率处于较高水平,经营性业务盈利能力受期间费用高企影响而偏弱,未来环保压力或将持续增加,但考虑到公司抗生素产业链较为完整,产品结构调整成效逐步显现,整体仍具备较强的偿债能力。

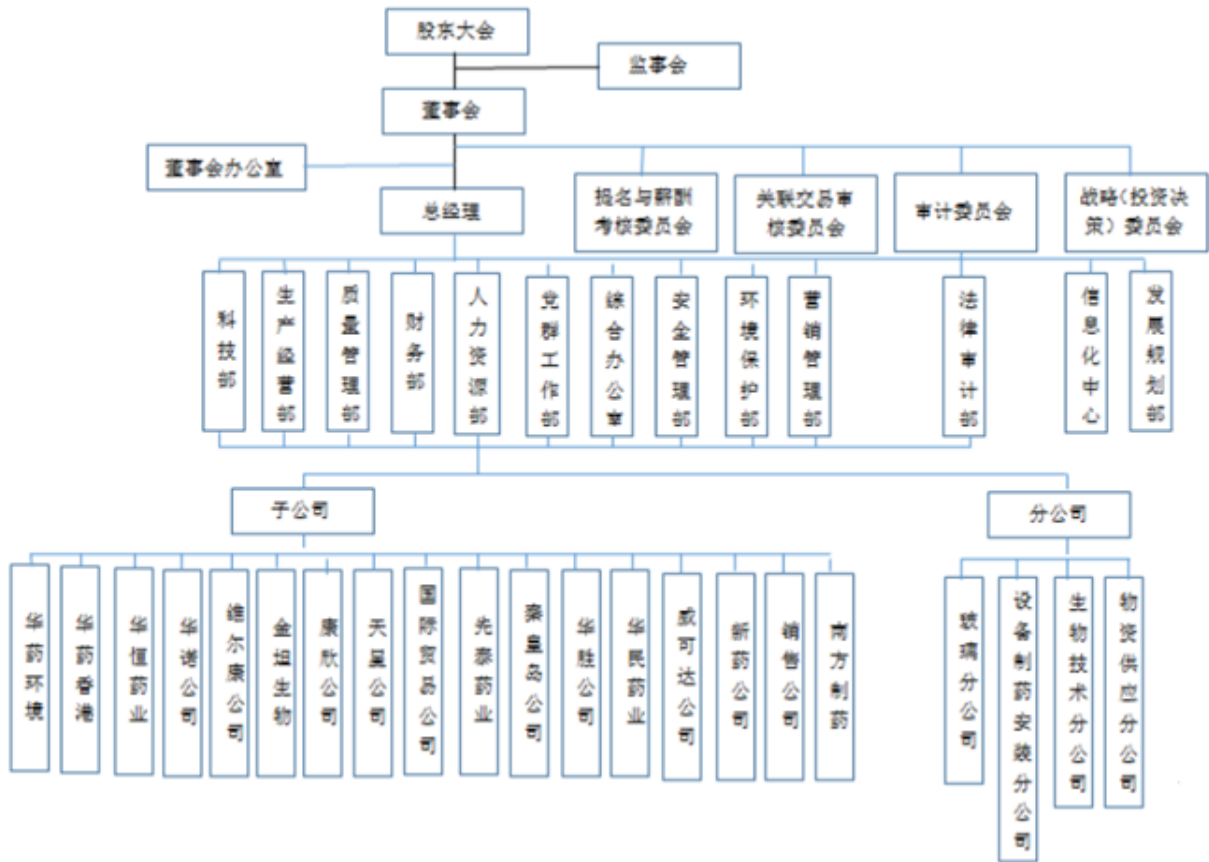
结 论

综上,中诚信证评维持华北制药股份有限公司主体信用等级AA,评级展望稳定;维持“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AA。

附一：华北制药股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附二：华北制药股份有限公司组织架构图（截至 2017 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）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	121,156.79	127,664.34	114,683.92	94,684.73
应收账款净额	124,693.79	130,445.80	123,833.36	142,222.91
存货净额	172,408.27	150,232.32	173,138.71	169,666.39
流动资产	651,434.00	669,595.42	681,751.19	685,183.40
长期投资	40,328.04	43,358.64	67,091.92	67,990.53
固定资产合计	820,669.56	839,790.77	788,287.25	771,604.73
总资产	1,599,723.01	1,647,625.40	1,715,150.02	1,716,590.21
短期债务	481,126.69	676,433.99	627,361.41	612,228.08
长期债务	281,974.40	204,578.55	308,986.78	298,616.15
总债务	763,101.09	881,012.54	936,348.19	910,844.23
总负债	1,072,750.18	1,118,497.49	1,187,092.70	1,186,248.82
所有者权益（含少数股东权益）	526,972.82	529,127.92	528,057.32	530,302.82
营业总收入	790,250.23	808,246.28	770,912.19	246,246.92
三费前利润	139,862.10	148,311.21	233,032.22	83,985.74
净利润	5,085.07	5,163.13	1,443.81	2,473.40
EBITDA	75,430.23	79,904.52	88,823.11	-
经营活动产生现金净流量	12,249.50	-44,652.63	28,725.04	27,733.78
投资活动产生现金净流量	-36,658.20	-24,612.75	-58,075.30	-10,805.18
筹资活动产生现金净流量	20,023.93	65,686.47	5,073.27	-21,143.09
现金及现金等价物净增加额	-3,419.38	-2,949.10	-25,086.74	-4,621.46
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	18.19	19.36	31.70	35.74
所有者权益收益率（%）	0.96	0.98	0.27	1.87
EBITDA/营业总收入（%）	9.55	9.89	11.52	-
速动比率（X）	0.61	0.57	0.58	0.58
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	-0.05	0.03	0.15
经营活动净现金/短期债务（X）	0.03	-0.07	0.05	0.22
经营活动净现金/利息支出（X）	0.40	-1.33	0.70	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.45	2.37	2.17	-
总债务/EBITDA（X）	10.12	11.03	10.54	-
资产负债率（%）	67.06	67.89	69.21	69.10
总资本化比率（%）	59.15	62.48	63.94	63.20
长期资本化比率（%）	34.86	27.88	36.91	35.91

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、短期债务包括其他流动负债中应付债券，长期债务包括长期应付款中的融资租赁款；

3、2018年一季度所有者权益收益率等指标已经过年化处理。

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
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	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
AAA	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
AA	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
A	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
BBB	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
BB	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	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
CCC	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
CC	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
C	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

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	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。