

跟踪评级公告

联合[2019]873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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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公开发行的“14 华邦 01”和“15 华邦债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月三十一日

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 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

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	8.00 亿	3+2 年	AA+	AA+	2018/6/26
15 华邦债	0.80 亿	3+2 年	AA+	AA+	2018/6/26

跟踪评级时间：2019 年 5 月 31 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	294.71	265.52	271.75
所有者权益（亿元）	135.15	127.49	128.68
长期债务（亿元）	55.01	27.52	28.63
全部债务（亿元）	132.93	111.36	114.07
营业收入（亿元）	91.83	105.74	24.53
净利润（亿元）	5.89	8.23	1.49
EBITDA（亿元）	16.71	23.87	--
经营性净现金流（亿元）	6.28	19.09	1.26
营业利润率（%）	31.04	39.57	40.12
净资产收益率（%）	4.86	6.27	1.17
资产负债率（%）	54.14	51.98	52.65
全部债务资本化比率（%）	49.59	46.62	46.99
流动比率（倍）	1.46	1.03	1.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.97	3.94	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.90	2.71	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债、长期应付款中的应付融资租赁款已调整计入长短期债务及相关指标计算；4、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

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”）各业务板块经营状况良好，收入和净利润保持增长，毛利率进一步提高，经营活动现金流状况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到环保政策趋严、原材料价格上涨、商誉规模较大、短期偿债压力较大以及期间费用对营业利润侵蚀严重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着投资项目的建成投产，公司营业收入及盈利规模有望进一步扩大；“大华邦医疗联盟”下各家医院逐步建成并投入运营，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”和“15华邦债”债项评级为“AA+”。

优势

1. 跟踪期内，受我国环保政策趋严影响，农药行业产品价格回升，同时原药供给产能陆续释放，公司农化板块面临较好的发展局面。
2. 跟踪期内，公司注重通过研发投入提升自身核心竞争力，医药板块产品市场竞争力继续保持行业领先。
3. 跟踪期内，公司主营业务经营状况较好，收入和盈利规模保持增长，毛利率仍处于较高水平，经营活动现金流保持净流入。

关注

1. 跟踪期内，公司继续加强在旅游板块布局，需要投入较大规模的运营资金，且旅游产业投资回报期长，对公司运营资金占用较大。此外，跨行业和跨地区经营增加了资源统筹及经营管理风险。

2. 跟踪期内，公司农化板块及原料药产品以出口为主，与客户直接结算以美元为主，公司存在一定汇率波动风险；此外，公司利润对投资收益依赖较大。

3. 跟踪期内，公司商誉规模仍较大，若未来相关子公司经营业绩未达预期，公司商誉将存在一定减值风险。

分析师

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@unitedratings.com.cn

刘冰华

电话：010-85172818

邮箱：liubh@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。

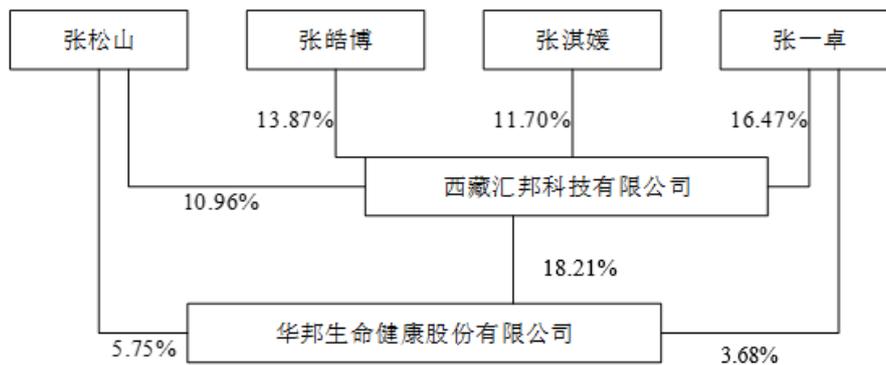
分析师：

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.SZ”，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2019年3月底，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（以下简称“西藏汇邦”），实际控制人为张松山先生。截至2019年3月底，公司控股东西藏汇邦质押公司股份的数量为25,984.98万股（其中8,000万股用于约定购回），占其所持公司股份总数的70.14%，占公司总股本的12.77%；实际控制人张松山质押公司股份共计8,617.00万股，占其直接持有公司股份总额的73.59%，占公司总股本的4.23%。

图1 截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

注：1、西藏汇邦股东张一卓、张淇媛、张皓博为股东张松山的子女，张一卓已将持有的西藏汇邦得股权委托张松山管理，张淇媛、张皓博的共同监护人赵丹琳女士（张松山之配偶）已同意将张淇媛、张皓博所持有西藏汇邦股权委托张松山管理，张松山通过直接持有和受托管理西藏汇邦股权合计53.00%，为西藏汇邦的实际控制人；2、西藏汇邦将其持有的8,000万股无限售流通股与西南证券股份有限公司进行约定购回式证券交易，根据双方签署的协议约定，购回期间标的股份对应的出席公司股东大会、提案、表决等股东或持有人权利，由西南证券股份有限公司按照西藏汇邦的意见行使。

跟踪期内，公司营业范围、组织结构较上年无变化；截至2018年底，合并范围内二级子公司102家；拥有在职员工11,206人。

截至2018年底，公司合并资产总额265.52亿元，负债合计138.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计127.49亿元，其中归属于母公司所有者权益90.65亿元。2018年公司实现营业收入105.74亿元，净利润（含少数股东损益）8.23亿元，归属于母公司的净利润5.11亿元；经营活动产生的现金流量净额19.09亿元，现金及现金等价物净增加额-22.65亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额271.75亿元，负债合计143.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计128.68亿元，其中归属母公司所有者权益91.39亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入24.53亿元，净利润（含少数股东损益）1.49亿元，归属于母公司的净利润1.00亿元；经营活动产生的现金流量净额1.26亿元，现金及现金等价物净增加额4.05亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

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。

1. 14华邦01

2014年6月13日，公司公开发行“华邦颖泰股份有限公司2014年公司债券（第一期）”，并于2014年8月20日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“14华邦01”，债券代码“112208.SZ”，发行规模为人民币8.00亿元，票面利率6.58%，期限5年，每年付息一次，到期一次还本，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），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。公司于2018年6月13日足额支付了2017年6月13日至2018年6月12日期间的利息。

截至报告出具日，14华邦01的募集资金已用于调整债务结构、置换银行贷款，募集资金已全部使用完毕。

2. 15华邦债

2015年8月14日，公司完成第二期公司债券的发行，并于2015年10月14日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“15华邦债”，债券代码“112270.SZ”，发行规模为人民币7.00亿元，票面利率4.72%，期限5年，每年付息一次，到期一次还本，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7月24日，公司发布公司债券回售申报情况公告（公告编号：2018080），“15华邦债”的回售数量为6,197,260张，回售金额为人民币64,896.95万元（含利息）。公司于2018年8月14日足额支付了2017年8月14日至2018年8月13日期间的利息。

截至报告出具日，15华邦债的募集资金已用于调整债务结构、补充流动资金，募集资金已全部使用完毕。

三、行业分析

1. 农药行业

我国是全球最大的农药生产国，农药品种齐全，目前已出口到美国、巴西等六大洲180多个国家和地区。2018年，各地安全环保压力持续升温，企业兼并重组升级，供给侧结构性改革不断深入，受此影响，我国全年农药产量208.3万吨，同比下降9.5%。2018年，在经历了连续几年的低稳发展之后，农药行业市场供需结构转变；同时，受全球粮食价格回涨、上游原油价格回升带动基础化工产品水涨船高影响，加之管理新政、环保重压和供给侧结构性改革带来的优胜劣汰和成本增加，农药产品价格自2017年下半年强势上涨，部分原药供需紧张，并延续至2018年。据中国农药工业协会监测数据显示，2018年中国农药价格指数（CAPI）在2017年基础上稳定中缓慢增长；受上述因素影响，2018年，我国农药行业在产量下降的同时主营业务收入呈上升趋势，农药行业主营业务收入2,324亿元，同比增加12.9%，利润227亿元，同比增加37.9%。

出口方面，2018年，全国累计出口农药149.00万吨，同比减少8.59%；出口金额52.27亿美元，同比增长9.71%，我国农药出口数量下降、但金额增长。2018年，农药行业逐步回暖，农药价格有所回

升；同时，受环保监管持续推进的影响，行业竞争格局优化。

进口方面，2018年，我国进口农药数量为7.92万吨、同比下降5.20%，进口金额为6.90亿美元、同比增长1.20%。从单价来看，我国农药进口单价明显高于出口，国内高技术水平高附加值农药产品发展滞后于国际先进水平。

上游方面，2018年一季度，国际油价呈区间震荡格局，且震荡中枢上移；二季度供应中断叠加地缘政治，激发市场风险偏好，油价强势上行；三季度，伊朗制裁等风险事件聚集，中美贸易战导致区域分化，油价出现极端行情；四季度，宏观微观共振，美股开启暴跌模式，原油与美股联动性增强，开始暴力回调。截至2018年底，布伦特原油期货结算价为53.80美元/桶，较年初下跌19.55%。2019年以来，宏观情绪缓和，市场风险偏好整体修复，油价、美股同步反弹，但市场不确定因素依然较多，市场对宏观预期持保守态度，截至2019年1月底，油价维持区间震荡走势，布伦特原油期货结算价为61.89美元/桶，较年初上涨12.71%。

下游方面，根据国家统计局数据，2017年，全国粮食播种面积168,329万亩，比2016年减少1,222万亩，同比下降0.7%；全国粮食总产量61,791万吨，比2016年增加166万吨，同比增长0.3%；全国粮食单位面积产量367公斤/亩，比2016年增加3.6公斤/亩，同比增长1.0%。2018年，全国粮食播种面积175,555万亩，比2017年减少1,428万亩，同比下降0.8%；全国粮食总产量65,789万吨，比2017年减少371万吨，同比下降0.6%；全国粮食单位面积产量375公斤/亩，比2017年增加0.9公斤/亩，同比增长0.2%。随着我国政府对农业支持力度的加大以及农业供给侧改革的逐步落实，全国粮食单位面积产量持续增长，现代化农业集约化经营、农业种植收益提高、农业互联网模式变革对农药的需求也稳步增长，带动了农药行业的发展。

行业政策方面，2019年2月18日，农业农村部、国家发展改革委、科技部、财政部、商务部、国家市场监督管理总局、国家粮食和物资储备局制定的《国家质量兴农战略规划（2018~2022年）》向社会公布（以下简称“规划”），规划分阶段制定了到2022年和到2035年的质量兴农发展目标，提出了包括加快农业绿色发展、推进农业全程标准化、促进农业全产业链融合、培育提升农业品牌、提高农产品质量安全水平、强化农业科技创新、建设高素质农业人才队伍等七个方面重点任务。目前我国农药行业享受农药产品10%的增值税税率优惠，低于普通化工产品16%增值税税率。同时，国家支持农药行业出口，出口的部分农药产品享受出口“免、抵、退”税政策，农药制剂、原药、中间体的出口退税率分别为5%、9%和13%。政策的支持为农药企业降低了税收成本，减轻企业的税收负担。根据《农药工业“十三五”发展规划》，农药原药生产将进一步集中，到2020年，农药原药企业数量减少30%，其中销售额在50亿元以上的农药生产企业5个，销售额在20亿元以上的农药生产企业有30个。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3~5个生产企业集中的农药生产专业园区，到2020年，力争进入化工集中区的农药原药企业达到全国农药原药企业总数的80%以上。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。到2020年，农药创制品种累计达70个以上，国内排名前十位的农药企业建立较完善的创新体系和与之配套的知识产权管理体系，创新研发费用达到企业销售收入的5%以上；农药全行业的研发投入占到销售收入的3%以上。到2020年，特殊污染物处理技术进一步提高和完善，“三废”排放量减少50%；农药产品收率提高5%，副产物资源化利用率提高50%，农药废弃物处置率达到50%。

总体看，随着全球农产品价格上涨及原油价格回升，农药需求回暖，产品价格上升；受环保影响，产量下滑；行业政策中安全环保生产要求趋严，有利于行业平稳健康发展。

2. 医药行业

在收入规模及盈利方面，2017年以来，医药制造行业受医保控费、药品招标降价等因素的影响，全行业整体的收入规模及盈利水平增速放缓，但由于支持药品需求的核心因素未发生改变，我国医药制造行业仍维持了较高的景气度。

据国家统计局统计数据，2018年医药制造业规模以上企业实现营业收入24,264.7亿元，同比增长12.4%。其中，主营业务收入23,986.3亿元，同比增长12.6%，增速较上年提高0.1个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平4.1个百分点。医药制造业实现利润总额3,094.2亿元，同比增长9.5%，增速较上年同期下降8.3个百分点，低于全国规模以上工业企业同期整体水平0.8个百分点。医药制造业主营业务收入利润率为12.9%，较上年同期提升1.1个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平6.4个百分点。

2018年两票制全面铺开、中国加入ICH（国际人用药品注册技术要求协调会）、新版国家基本药物目录扩容到685个品种、按疾病诊断相关分组（DRGs）付费等重磅政策的出台，对医药行业的发展将产生持续深远的影响。

总体看，2018年医药产业增速有所回升，未来我国医药制造业仍将保持良好的发展态势。

四、管理分析

1. 治理结构

跟踪期内，因第六届董事会届满，重新选举张海安先生为公司第七届董事会非独立董事，蒋康伟先生、吕立明先生不再担任公司非独立董事；选举梁爽女士为第七届董事会独立董事，盘莉红女士、高闯先生不再担任公司独立董事；公司仍设9名董事，其中包括独立董事3名，董事会设董事长1名。

跟踪期内，因公司第六届监事会任期届满，选举蒋康伟先生为监事会主席；公司仍设3名监事，其中包括职工监事1名，监事会设监事会主席1名。

跟踪期内，公司董事长兼总经理张松山先生因个人原因辞去总经理职务，由张海安先生接任。

张海安先生，1981年出生，无境外永久居留权，博士学位，历任瑞华会计师事务所项目经理、西南证券股份有限公司高级经理、董事、执行董事。

总体看，跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届，管理运作正常。

2. 管理体制

跟踪期内，公司新出台《控股子公司内部控制制度》，规定了控股子公司在人力资源、财务会计、资金、对外担保、投资管理、资产处置、信息披露、突发事件报告、内部审计监督及考核与奖惩方面应接受集团管理的流程和义务；制定了《信息披露管理制度》，进一步规范了公司重大事项的披露的内容、标准，明确了信息披露的权责；制定了《突发事件管理制度》，要求做好突发事件的预警、预防、处理和保障工作；制定了《内部审计制度》，对内部审计工作的人员、内容、职责权限、工作程序作出明确规范；制定了《全面预算管理制度》，细化预算管理的编制、审批、执行、分析、考核、评价等方面制度。

总体看，跟踪期内，公司进一步完善了内部管理制度，有利于公司规范经营。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司主营业务及产品未发生重大变化，主营业务仍以医药产品和农药化工为主。2018年，公司实现营业收入105.74亿元，较上年增长15.15%，主要系合并范围扩大、旅游服务板块业务收入增加所致。2018年，公司实现净利润8.23亿元，较上年增长39.79%；其中归属母公司所有者的净利润5.11亿元，较上年变化不大。2018年，公司主营业务收入仍十分突出，占营业收入的98.22%。

表1 公司业务收入情况（单位：亿元、%）

产品	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农药化工	65.08	70.87	17.39	68.19	64.49	22.88
医药	19.08	20.78	72.68	21.17	20.02	79.49
旅游服务	1.71	1.86	30.06	8.43	7.97	61.35
其他	5.96	6.49	60.45	7.95	7.52	66.91
合计	91.83	100.00	31.91	105.74	100.00	40.59

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2018年，农药化工收入68.19亿元，较上年变化不大，仍是公司最重要的收入来源；占营业收入比例为64.49%，较上年下降6.38个百分点。2018年，公司医药收入21.17亿元，较上年增长10.94%，主要系核心产品快速放量所致；医药收入占营业收入比例较上年变化不大。2018年，公司旅游服务收入8.43亿元，较上年增加6.72亿元，主要系公司并购陕西太白山秦岭旅游股份有限公司（以下简称“秦岭旅游”）和广西大美大新旅游有限公司（以下简称“大美大新”）所致；占营业收入的比例上升6.11个百分点至7.97%。2018年，公司其他业务收入7.95亿元，较上年增长33.43%，主要系药品代理销售部分调整计入服务及其他收入所致；其他业务收入占营业收入的比例较上年变化不大。

毛利率方面，2018年，农药化工板块毛利率22.88%，较上年提升5.49个百分点，主要系公司改进生产工艺、控制成本所致；医药板块毛利率79.49%，较上年提高6.81个百分点，主要系公司自产制剂销售占比增加所致；旅游服务板块毛利率61.35%，较上年大幅提升31.29个百分点，主要系合并范围新增毛利较高的子公司所致；其他业务毛利率66.91%，较上年上升6.46个百分点，主要系两票制后，药品代理毛利率上升，销售收入计入其他业务所致。受上述因素影响，2018年，公司综合毛利率40.59%，较上年上升8.68个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入24.53亿元，较上年同期下降9.39%；实现净利润1.49亿元，较上年同期下降9.52%。

总体来，跟踪期内，得益于合并范围扩大和各业务板块收入增加，公司收入和净利润有所增长，毛利率有所提高，盈利能力维持在较高水平。

2. 业务运营

2018年，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24.69亿元，占年度销售总额的23.35%，客户集中度较上年下降14.50个百分点，集中风险一般；其中8.11%为关联方交易。前五大供应商合计采购金额10.02亿元，占年度采购总额的16.38%，供应商集中度较上年提高2.10个百分点，但采购集中度尚可。

(1) 农药化工板块

公司农药化工板块负责公司农药化工产品的生产和销售，主要业务集中在北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰生物”），产品为农药中间体、原药及农药制剂产品。

采购方面，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。从采购量来看，原料 1 和原料 4 采购量较上年分别下降 29.55% 和 8.96%，主要是优化库存，减少该原材料库存量所致；其余主要原材料均有所上升，原料 2、原料 3 和原料 5 采购量较上年分别上升 18.16%、23.00% 和 14.51%，主要系产量增加原料需求所致。从采购价格来看，2018 年，公司主要原材料采购价格随市场价格波动而变化，除原料 3 以外，其他主要原材料采购价格较上年均有所上涨。

表 2 公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

名称	2017 年		2018 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
原料 1	5,820.00	0.86	4,100.00	1.02
原料 2	6,305.00	0.63	7,450.00	0.67
原料 3	5,325.00	1.69	6,550.00	1.55
原料 4	3,224.00	1.79	2,935.00	1.91
原料 5	317.00	3.88	363.00	3.97

资料来源：公司提供

2018 年，公司产品产能整体有所提升，产量随下游销售需求增长而增加，但产能利用率有所下降。2018 年，得益于合并范围扩大，自产销售收入较上年有所增长，达 46.75 亿元，是公司农药化工板块收入的主要贡献来源，占比达 75.53%；毛利率较上年相对稳定，为 25.59%。由于公司收缩贸易业务，贸易销售收入下降至 14.98 亿元，对农药化工板块收入贡献比例下降至 24.21%；毛利率提高至 13.92%。

从销售分区来看，2018 年，公司农药产品国内销售市场扩展良好，销售金额占比 36.57%；国外销售收入占比 64.43%，收入较为稳定。根据外部环境的变化，公司主动进行战略调整，将主要客户的应收款账期由 270 天调整到 180 天以内，并加大应收款的催收力度。公司农药产品销售渠道仍以国际销售为主，客户主要为国际大型农化企业，与国外客户之间的结算以美元为主。2018 年，人民币贬值一定程度上有利于公司农药出口。

总体看，2018 年，公司农药板块原材料采购成本小幅上升，行业产品价格有所增长，公司通过提高技艺控制成本，盈利能力有所上升。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，汇率波动对公司的盈利能力有一定的影响。

(2) 医药板块

公司医药板块负责制剂药及原料药的研发、生产与销售，代理产品的学术推广，主要经营子公司包括重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）、西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）、陕西汉江药业集团股份有限公司和公司持股的医药业务公司等。目前公司在研原料药及制剂产品数十个，有十余个在售产品已完成药品一致性评价参比制剂备案，盐酸左西替利嗪片在国内首家通过一致性评价，利奈唑胺片、盐酸莫西沙星片、苯磺贝他斯汀片等产品被纳入国家优先评审程序。

制剂方面，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。2018 年，公司持续在

皮肤病治疗领域推出新产品，同时在抗炎治疗、抗肿瘤等领域积极导入产品。

原料药方面，在持续改进现有技术、重点研发甾体类药物的同时，形成比较合理的产品结构，以甾体激素类原料药产品为重点，兼顾人用原料药的研发及生产，保障兽用原料药及 PMP 产品的正常生产，在拓展原料药市场的同时，充分利用汉中本地绿色资源扩大国内市场。公司原料药以出口为主。目前公司 2 个产品在美国 FDA 获得注册和销售，7 个产品在欧洲药典委员会注册拿到 CEP 证明，产品远销欧美、亚太、澳洲等 120 多个国家和地区。公司在质量管理和 EHS 方面，先后通过了 ISO9001、ISO14001 和 OHSMS18001 体系的认证。

采购方面，2018 年，随着公司业务规模扩大，主要原料采购量较上年分别提升 51.41%、92.31% 和 21.28%。采购均价来看，价格基本与上年持平。因 2018 年扩大了自产范围，原料 4 和原料 5 不再外采。

表 3 公司医药板块主要原材料采购情况（单位：千克、万元/千克）

名称	2017 年		2018 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
原料 1	102.14	8.12	154.65	8.19
原料 2	0.44	1,282.05	0.85	1,290.16
原料 3	36.79	29.91	44.62	30.17
原料 4	464.60	1.71	--	--
原料 5	38.41	54.70	--	--

资料来源：公司提供

生产方面，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。2018 年，公司主要产品产能较上年保持稳定；产量随销量增加，分别较上年增长 8.85%、3.89%、11.32% 和 17.36%。公司主要制剂产品的产能利用率有所提高，但仍有提高空间。未来，公司将推动重庆医药产业园建设，启动各产线转移和 GMP 认证，有望进一步提高公司产能及生产效率。

表 4 公司医药制剂板块产销情况（吨、%）

产品	2017 年					2018 年				
	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
产品 1	1,200.00	1,465.25	122.10	1,465.40	100.01	1,200.00	1,594.92	132.91	1,668.92	104.64
产品 2	1,000.00	665.05	55.42	639.24	43.63	1,000.00	690.91	69.09	703.20	44.09
产品 3	500.00	267.05	22.25	271.35	18.52	500.00	297.29	59.46	304.54	19.09
产品 4	1,000.00	254.19	21.18	260.90	17.81	1,000.00	298.32	29.83	291.04	18.25

资料来源：公司提供

销售方面，目前公司医药营销团队逾千人，完成了对全国各省市医院、药房及数万家基层医疗机构的销售网络覆盖。2018 年，公司实现医药制剂药自产收入 17.63 亿元，医药制剂药代理收入 3.54 亿元，均较上年有所增长。受下游需求的影响，公司主要产品销量较上年分别增长 13.89%、10.01%、12.23% 和 11.55%；产销率较上年小幅上升，但仍有较大提升空间。

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，2018年，公司制剂药产品系列进一步丰富，受下游需求的影响，产销量均有所增长，采购成本小幅上升，产能利用率和产销率仍有进一步提升空间。

3. 在建工程

截至2019年3月底，公司重大在建项目（见下表）总预算23.26亿元，已投资8.96亿元，仍需投资14.30亿元，未来有一定融资需求。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5 截至2019年3月底公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

项目名称	预算金额	截至2019年3月底 已投资金额	2019年4-12月 拟投资金额	2020年及以后 拟投资金额
华邦医药产业基地建设项目	10.38	4.65	3.00	2.73
月光城项目	6.47	1.92	0.60	3.95
巴塘假日酒店	1.30	1.21	0.09	--
四川明欣生产基地建设项目	2.11	0.78	1.33	--
华生康复医院建设	3.00	0.40	1.25	1.35
合计	23.26	8.96	6.27	8.03

资料来源：公司提供

总体看，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尚可。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。

4. 重大事项

2018年10月，公司的全资子公司重庆华邦颐康旅游发展有限责任公司（以下简称“华邦颐康”）与关联方西藏汇邦签订《股份转让协议》，并参考北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）出具的北方亚事咨评字【2018】第01-220号《华邦生命健康股份有限公司拟收购陕西太白山秦岭旅游股份有限公司部分股权涉及陕西太白山秦岭旅游股份有限公司股东全部权益价值评估咨询报告》，以自筹资金13,553.11万元受让西藏汇邦持有的秦岭旅游18,666,666股（无限售流通股）股份，占秦岭旅游总股本的23.33%。截至2018年11月底，上述股份的过户登记手续已全部完成。本次股份转让完成后，华邦健康及其一致行动人合计持有秦岭旅游48.33%的股权。

2018年10月，华邦颐康与关联方西藏汇邦、张松山先生以及云南贝纳投资有限公司（以下简称“贝纳投资”）、胡维先生分别签订《股权转让协议》，分别以自筹资金7,928.24万元、1,585.64万元、3,964.12万元和1,387.44万元的价格受让西藏汇邦、张松山先生、贝纳投资和胡维先生持有的大美大新40%、8%、20%和7%的股权。本次股权转让完成后，华邦颐康将持有大美大新公司75%的股权，西藏汇邦、张松山先生、贝纳投资及胡维先生将不再持有大美大新公司的股权。

总体看，公司积极布局旅游产业，随着秦岭及广西地区旅游资源的进一步开发，公司旅游板块发展潜力较大。但公司旅游项目投资规模大，回报期较长，未来经营业绩有待观察，且均为关联交易，与公司目前主业关联性不大，联合评级将持续关注公司旅游业务对公司信用水平的影响。

5. 经营关注

(1) 未来产品价格下降，影响公司盈利能力

2018年，公司主营业务经营状况总体稳定，但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。

(2) 农化产品业务稳定性较弱

公司农化产品种类丰富，但单项产品市场需求规模有限。受原材料价格波动较大及行业竞争加剧的影响，竞争者的产量调整和下游客户库存政策的改变会引起农化产品供需变化，可能给公司农化业务经营稳定性带来不利影响。

(3) 汇率波动风险

2018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波动或将对公司的盈利能力产生不利影响。

(4) 非相关多元化经营风险

公司通过与控股股东关联交易布局旅游产业，跨行业和跨地区经营增加了公司在资源统筹及经营管理方面的风险；同时，在并购及发展旅游产业的过程中，公司需要投入较大规模的运营资金，且旅游产业投资回报期长，对公司运营资金占用较大。

6. 未来发展

医药领域，公司以完善产业布局为起点，进一步强化研发创新能力，持续加大研发投入，集中资源确保现有产品的一致性评价及在研产品的快速转化，积极开拓自产产品的非处方市场和探索多样化的产品获取途径与商业合作模式。

农化领域，公司持续强化产品结构，继续保持对安全生产、环境保护的高度重视，以应对行业内整合趋势加强、环保压力不减、原材料价格持续上涨的挑战。公司将持续加大科研投入，开发出适合市场需求、生态环境需要的新产品；不断进行老产品的工艺改进和技术创新；继续引入优质产品资源，打造核心优势，形成丰富的产品组合；保持并深化客户合作模式，丰富和优化产品结构，完善产业链，加速产业升级，成为服务于全球市场的农药原药、制剂产品综合提供商，实现绿色制造、智能制造。

旅游领域，注重体系内部分旅游资产的整合，实现各产业板块的协同发展。公司将围绕旗下旅游资源，打造以索道、运输车为主的景区交通接驳体系、以及中高端特色住宿、旅游商业等配套经营体系，协同多地资源，探索景区联动、游客引流等增量措施。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018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2019年1~3月财务报表未经审计。2018年，根据《企业会计准则第42号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》及财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》的规定，公司在利润表中新增“资产处置收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报，并且按照《企业会计准则第30号—财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较

数据进行调整，该调整对可比期间净利润不产生实质性影响。2018年，根据财政部《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对“应收票据”、“应收账款”、“应收利息”、“应收股利”、“其他应收款”、“固定资产”、“固定资产清理”、“在建工程”、“工程物资”、“应付票据”、“应付账款”、“应付利息”、“应付股利”、“其他应付款”、“长期应付款”、“专项应付款”、“管理费用”、“研发费用”、“财务费用”等科目进行拆分及合并，该调整对可比期间净利润不产生实质性影响。2018年，公司合并报表范围内新增10家子公司，处置3家子公司，公司主营业务未发生改变，但由于合并范围变动较大，2018年年报对期初数进行了追溯调整，为增加可比性，本报告2017年数据采用2018年期初数或上期数。

截至2018年底，公司合并资产总额265.52亿元，负债合计138.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计127.49亿元，其中归属母公司所有者权益90.65亿元。2018年公司实现营业收入105.74亿元，净利润（含少数股东损益）8.23亿元，归属于母公司的净利润5.11亿元；经营活动产生的现金流量净额19.09亿元，现金及现金等价物净增加额-22.65亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额271.75亿元，负债合计143.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计128.68亿元，其中归属母公司所有者权益91.39亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入24.53亿元，净利润（含少数股东损益）1.49亿元，归属于母公司的净利润1.00亿元；经营活动产生的现金流量净额1.26亿元，现金及现金等价物净增加额4.05亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司合并资产总额265.52亿元，较年初下降9.91%，主要系流动资产减少所致，其中，公司流动资产占比为41.44%，较年初下降8.70个百分点；非流动资产占比58.56%，公司资产变为以非流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产110.02亿元，较年初下降25.54%，主要系货币资金减少所致，公司流动资产主要由货币资金（占比39.53%）、应收票据及应收账款（占比25.44%）、存货（占比17.72%）和其他流动资产（占12.96%）构成。

截至2018年底，公司货币资金43.49亿元，较年初下降43.64%，主要系公司偿还债务及回购股份所致；其中，银行存款占比58.07%，其他货币资金占比41.88%。截至2018年底，公司受限货币资金余额为15.81亿元，受限资金占货币资金比例为36.36%，受限比例较高。

截至2018年底，公司应收票据及应收账款账面价值27.99亿元，较年初下降6.77%。截至2018年底，应收票据2.94亿元，较年初下降11.06%，主要系票据贴现增加所致，公司应收票据全部为银行承兑汇票。截至2018年底，公司应收账款25.05亿元，较年初下降6.23%，主要系公司加大账款回收力度、缩短账期所致；从账龄来看，1年以内占比94.45%，1~2年占比2.42%，其余为2年以上，公司应收账款账龄较短；公司计提坏账准备0.76亿元，计提比例2.96%，考虑到应收账款账龄较短，坏账准备计提较为充分。截至2018年底，公司前5大客户应收账款占应收账款比例为36.74%，集中度较高。

截至2018年底，公司存货账面价值19.50亿元，较年初变化不大。公司计提存货跌价准备0.41亿元，计提比例2.07%，计提较为合理。公司存货主要由库存商品（占比55.14%）、原材料（占比23.12%）、在产品（占比10.41%）和自制半成品（占比7.48%）构成。

截至2018年底，公司其他流动资产14.26亿元，较年初增长2.41%，主要系待抵扣税费增加所致；其他流动资产主要为持有至到期的银行理财产品（占比85.06%）和待抵扣税费（占比11.59%）。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 155.50 亿元，较年初增长 5.81%，主要系固定资产和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 13.49%）、固定资产（合计）（占比 31.98%）、在建工程（合计）（占比 8.74%）、无形资产（占比 9.49%）和商誉（占比 22.71%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 20.98 亿元，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 49.72 亿元，较年初变化不大；公司固定资产以房屋建筑物（占比 59.11%）和机器设备（占比 33.00%）为主。截至 2018 年底，公司计提固定资产累计折旧 32.67 亿元；计提减值准备 0.22 亿元，公司固定资产成新率为 61.47%，成新率较低；公司受限固定资产 4.87 亿元，占固定资产比例为 9.79%，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司在建工程（合计）账面价值 13.59 亿元，较年初增长 77.53%。其中，在建工程账面价值 13.24 亿元，较年初增长 76.74%，主要系华邦医药产业基地建设项目和摩梭小镇项目增加投资所致。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 14.76 亿元，较年初变化不大。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 3.79 亿元。

截至 2018 年底，公司商誉 35.31 亿元，较年初变化不大。公司商誉规模较大，如被收购单位经营业绩未能实现预期，将存在一定减值风险。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 24.72 亿元，占当期期末总资产的 9.31%，受限资产占比尚可。

表 6 截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	158,119.02	5.96	不能随时支取的定期存款和各类保证金
应收票据及应收账款	4,666.22	0.17	质押取得银行承兑汇票及借款
固定资产	48,682.12	1.83	抵押借款
无形资产	33,155.77	1.25	抵押借款
生产性生物资产	2,006.31	0.08	抵押借款
投资性房地产	606.58	0.02	抵押借款
合计	247,236.02	9.31	--

资料来源：公司年报

注：公司另将子公司百盛药业 50% 的股权（共计 10.11 亿元）和颖泰生物 6.50 亿股的股票（占其持股比例的 83.29%）用于质押借款。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 271.75 亿元，其中，流动资产占比 41.49%，非流动资产占比 58.51%，资产规模和结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所下降；流动资产中货币资金充足；应收账款占比较高，对公司资金形成一定占用；非流动资产中固定资产和商誉占比较高，资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 138.02 亿元，较年初下降 13.50%，主要系非流动负债减少所致；其中流动负债占比 77.17%，较年初上升 13.59 个百分点，非流动负债占比 22.83%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 106.51 亿元，较年初增长 4.99%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债主要由短期借款（占比 44.81%）、应付票据及应付账款（占比 16.55%）和一年内到期的非流动负债（占 20.65%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 47.73 亿元，较年初下降 13.35%，其中，抵质押借款占比 31.69%，信用借款占比 56.06%，保证借款占比 12.25%。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 17.63 亿元，较年初下降 11.57%，主要系公司加强与供应商的深度合作，主动缩减付款账期所致。截至 2018 年底，应付票据 10.00 亿元，较年初下降 6.42%，全部为银行承兑汇票；应付账款 7.63 亿元，较年初下降 17.53%，其中账龄 1 年内的应付账款占比 85.75%，1~2 年应付账款占比 7.70%，其余为 2 年以上。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.00 亿元，较年初大幅增加 16.85 亿元，主要系 14 华邦 01、16 华邦 MTN001、16 华邦 MTN002 剩余期限不足一年转入所致，集中偿付压力较大。

截至 2018 年底，公司非流动负债 31.51 亿元，较年初下降 45.77%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 46.99%）和应付债券（占比 40.33%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 14.81 亿元，较年初下降 30.16%，主要系偿还借款和剩余期限不足一年部分转出所致，从偿还期限来看，偿付期限在 1~2 年的占比 98.71%，偿付期限较为集中，存在一定集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券 12.71 亿元，较年初下降 62.38%，主要系 15 华邦债回售及 14 华邦 01、16 华邦 MTN001、16 华邦 MTN002 剩余期限不足一年转出所致。公司应付债券 2020 年到期的债券余额 0.801 亿元，2022 年到期的债券余额 12.00 亿元，短期内集中偿付压力较小。

从债务负担来看，截至 2018 年底，公司全部债务为 111.36 亿元，较年初下降 16.22%，主要系回售公司债券所致；其中，短期债务 83.84 亿元（占比 75.29%），长期债务 27.52 亿元（占比 24.71%），短期债务占比上升 16.67 个百分点，债务结构有待改善。受公司长期借款和应付债券减少的影响，截至 2018 年底，公司资产负债率为 51.98%，较年初下降 2.16 个百分点；全部债务资本化比率为 46.62%，较年初下降 2.96 个百分点；长期债务资本化比率为 17.75%，较年初下降 11.17 个百分点，公司债务负担较年初有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 143.07 亿元，与年初基本持平，公司负债结构较年初变化不大；公司全部债务 114.07 亿元，较年初变化不大，其中，短期债务占比较年初下降 1.90 个百分点至 74.90%，长期债务占比 25.10%，债务结构较年初变化不大；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 52.65%、46.99%和 18.20%，与年初基本持平。

总体看，跟踪期内，公司负债有所下降，债务负担有所减轻，但债务结构有待改善，短期偿付压力较大。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 127.49 亿元，较年初下降 5.67%，主要系处置子公司冲减资本公积所致。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益 90.65 亿元，其中，股本占比 22.45%，资本公积占比 53.32%，未分配利润占比 24.08%。所有者权益中股本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 128.68 亿元，较年初变化不大，各项权益占比较年初变动很小。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所下降，其中股本和资本公积占比仍较高，公司所有者权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入105.74亿元，较上年增长15.15%，主要系公司旅游板块收购子公司所致；2018年，公司营业成本62.82亿元，较上年变化不大。2018年，受益于成本控制的加强，公司实现营业利润10.91亿元，较上年增长54.49%；净利润8.23亿元，较上年增长39.79%。

从期间费用看，2018年，由于公司生产经营规模扩大，公司费用总额32.52亿元，较上年增长27.84%，其中，销售费用15.18亿元（占比46.67%），较上年增长38.87%，主要系公司业务拓展相应的业务宣传费用增加所致；管理费用9.51亿元（占比29.26%），较上年增长41.64%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用3.49亿元（占比10.75%），较上年增长65.92%，主要系研发投入的物料消耗增加所致；财务费用4.33亿元（占比13.32%），较上年下降23.79%，主要系汇兑收益增加所致；公司费用构成较上年变动不大。2018年，公司费用收入比较上年上升3.05个百分点至30.75%，公司费用控制能力有待加强，期间费用对公司利润侵蚀严重。

2018年，公司投资收益1.93亿元，较上年下降28.21%，占利润总额的17.94%，营业利润对投资收益存在一定依赖。

2018年，公司其他收益0.61亿元，较上年增长18.55%，全部为政府补助；营业外收入0.22亿元，较上年增长23.79%，其中政府补助占比74.01%。公司其他收益和营业外收入占利润总额的比例分别为5.68%和2.01%，公司利润对营业外收入和其他收益的依赖程度不大。

从盈利指标看，2018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5.63%、5.99%和6.27%，较上年分别提升1.09个百分点、1.48个百分点和1.41个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入24.53亿元，较上年同期下降9.39%；实现净利润1.49亿元，较上年同期下降9.52%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，盈利能力有所提高，期间费用对公司利润侵蚀严重。

5. 现金流

从经营活动来看，2018年，公司经营活动产生的现金流107.71亿元，较上年增长18.08%，主要系公司生产经营规模扩大所致；经营活动产生的现金流出88.63亿元，较上年变化不大。受上述因素影响，2018年公司经营活动现金净流入19.09亿元，净流入规模较上年大幅增长204.06%。从收入实现质量来看，2018年公司的现金收入比由93.71%上升至94.74%，现金收入质量仍有待提高。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入100.49亿元，较上年增长9.44%，主要系理财产品到期赎回所致；投资活动现金流出110.75亿元，较上年增长24.16%，主要系购买理财产品所致。受上述因素影响，2018年公司投资活动产生的现金净流出10.25亿元，由净流入转为净流出，主要系购建固定资产等投入增加。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入92.52亿元，较上年下降34.11%，主要系上年发行债券收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流出124.61亿元，较上年变化不大。受上述因素影响，2018年公司筹资活动产生的现金净流出32.09亿元，由净流入转为净流出。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金净流入1.26亿元，投资活动产生的现金净流出1.77亿元，筹资活动产生的现金净流入4.72亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金保持净流入且净流入规模大幅增加，投资活动和筹资活动现金流转为净流出，现金收入质量仍有待提高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别从年初的 1.46 倍和 1.27 倍下降至 1.03 倍和 0.85 倍；随着货币资金的减少，公司现金短期债务比由年初的 1.03 倍上大幅下降至 0.55 倍，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 23.87 亿元，较上年增长 42.88%，主要系利润总额增加所致；其中折旧占比 21.60%、摊销占比 8.07%、计入财务费用的利息支出占比 25.34%、利润总额占比 44.99%，仍以利润和计入财务费用的利息支出为主。受公司债务规模下降的影响，2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.97 倍上升至 3.94 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.13 倍上升至 0.21 倍。整体看，2018 年公司长期偿债能力有所增强。

截至 2019 年 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为人民币 108.56 亿元，尚未使用的授信额度为 34.04 亿元；公司间接融资渠道畅通。作为深圳中小企业板上市公司，公司具有直接融资渠道。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2019 年 4 月 11 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清中 1 笔关注类贷款，主要系 2007 年公司于到期日偿还贷款，但银行系统延迟 1 天到账所致。公司过往履约情况较好。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力仍很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 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）61.28 亿元，约为“14 华邦 01”和“15 华邦债”待偿本金合计（8.80 亿元）的 6.96 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 128.68 亿元，约为债券待偿本金合计（8.80 亿元）的 14.62 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，2018 年，公司 EBITDA 为 23.87 亿元，约为债券待偿本金合计（8.80 亿元）的 2.71 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 107.71 亿元，约为债券待偿本金合计（8.80 亿元）的 12.24 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。

八、综合评价

跟踪期内，公司各业务板块经营状况良好，收入和净利润保持增长，毛利率进一步提高，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到环保政策趋严、原材料价格上涨、商誉规模较大、短期偿债压力较大以及期间费用对营业利润侵蚀严重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着投资项目的建成投产，公司营业收入及盈利规模有望进一步扩大；“大华邦医疗联盟”下各家医院逐步建成并投入运营，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”和“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 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	294.71	265.52	271.75
所有者权益 (亿元)	135.15	127.49	128.68
短期债务 (亿元)	77.92	83.84	85.44
长期债务 (亿元)	55.01	27.52	28.63
全部债务 (亿元)	132.93	111.36	114.07
营业收入 (亿元)	91.83	105.74	24.53
净利润 (亿元)	5.89	8.23	1.49
EBITDA (亿元)	16.71	23.87	--
经营性净现金流 (亿元)	6.28	19.09	1.26
应收账款周转次数 (次)	3.58	3.95	--
存货周转次数 (次)	3.57	3.18	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.38	0.09
现金收入比率 (%)	93.71	94.74	89.64
总资本收益率 (%)	4.55	5.63	--
总资产报酬率 (%)	4.52	5.99	--
净资产收益率 (%)	4.86	6.27	1.17
营业利润率 (%)	31.04	39.57	40.12
费用收入比 (%)	27.70	30.75	34.70
资产负债率 (%)	54.14	51.98	52.65
全部债务资本化比率 (%)	49.59	46.62	46.99
长期债务资本化比率 (%)	28.93	17.75	18.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.97	3.94	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.21	--
流动比率 (倍)	1.46	1.03	1.02
速动比率 (倍)	1.27	0.85	0.84
现金短期债务比 (倍)	1.03	0.55	0.72
经营现金流动负债比率 (%)	6.19	17.92	1.14
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.90	2.71	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债、长期应付款中的应付融资租赁款已调整计入长短期债务及相关指标计算；4、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

附件 2 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 3 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。