武汉当代科技产业集团股份有限公司主体与2014年度第一期短期融资券跟踪评级报告

大公报 SD【2015】050 号

跟踪评级

债项信用等级：A-1
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

上次评级

债项信用等级：A-1
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

本期发债额度：8 亿元
上次评级时间：2014.05
债券存续期间：2014.10.20 - 2015.10.20

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2014.9	2013	2012	2011
货币资金	17.56	16.56	10.22	9.12
总资产	189.11	165.76	112.97	92.62
所有者权益	69.87	64.65	42.66	36.95
营业收入	61.10	71.41	49.51	37.77
利润总额	7.59	10.86	7.16	9.82
经营性净现金流	3.09	4.69	3.37	6.07
资产负债率（%）	63.05	61.00	62.24	60.11
速动比率（倍）	0.71	0.71	0.70	0.74
毛利率（%）	41.58	42.73	42.22	41.86
净资产收益率（%）	8.70	13.07	13.84	22.65
应收账款周转天数(天)	95.72	83.72	78.78	58.52
存货周转天数（天）	259.45	253.71	294.75	262.46
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.77	1.38	1.45	4.47
经营性净现金流/流动负债（%）	3.83	7.25	6.82	15.58

注：2014 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君
评级小组成员：龚 静 杨欣欣
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”或“公司”）主要从事医药、房地产、旅游及其他业务。评级结果反映了公司仍是我国麻醉药品和计生药品的主要生产企业之一、拥有多种类型特色医药产品生产能力、新药储备较为丰富等有利因素，同时也反映了公司面临一定资本支出压力、有息债务增长过快、短期偿债压力较大等不利因素。

综合分析，大公对公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 我国医药行业产值增速平稳，旅游业保持良好发展势头；
- 公司拥有多种类型的特色医药产品生产能力，有利于增强抗风险能力、提升盈利水平；
- 公司是我国麻醉药品和计生药品的主要生产企业之一，具有较高的市场份额和品牌认知度；
- 公司拥有多项药品专利，药品研发水平仍位于国内前列，新药储备较为丰富。

不利因素

- 近年来国家对医药产品安全及质量标准监管更加严格，公司面临一定药品质量管理风险；
- 公司未来将参与人福医药的非公开发行事项，面临一定资本支出压力；
- 2014 年以来，公司有息债务快速增长，且以短期有息债务为主，面临一定短期偿债压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年四月一日

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据武汉当代科技产业集团股份有限公司2014年度第一期短期融资券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

当代科技成立于1988年7月，前身为武汉市洪山当代生化技术研究所，于2001年完成股份制改造。2014年5月23日，公司认缴注册资本由1.00亿元变更为10.00亿元。截至2014年末，公司实缴资本增至10.00亿元，已经武汉中卓会计师事务所验资并出具武中卓验字【2014】第14号验资报告。2014年末的股权结构为：自然人股东艾路明持股比例为24.88%，周汉生、张小东持股比例分别为12.35%和10.58%，张晓东、陈海淳、王学海、余磊持股比例均为8.82%，其余2位自然人股东杜晓玲、刘家清合计持股比例为5.10%，武汉九恒投资有限责任公司（以下简称“九恒投资”）持股比例为11.81%。

九恒投资成立于2014年10月，注册资本5.00亿元，自然人股东及各自持股比例分别为：艾路明28.21%、张小东12.00%、周汉生14.00%、张晓东10.00%、王学海10.00%、余磊10.00%、陈海淳10.00%、杜晓玲5.00%、刘家清0.79%。2014年12月，当代科技与九恒投资签订《发行股份购买股权协议》，当代科技向九恒投资非公开发行股份11,731,250股，用于收购九恒投资所持有的湖北恒顺矿业有限责任公司[1]90.00%的股权。此次股份购买成功后，九恒投资成为当代科技的股东之一。该事项已经武汉中卓会计师事务所验资并出具武中卓验字【2014】第02号验资报告。艾路明为当代科技董事长，是公司第一大股东及实际控制人。

公司主要从事医药、房地产、旅游以及产业投资等业务。作为投资控股型企业，公司业务经营主要通过子公司进行。截至2014年9月末，公司拥有8家直接控股子公司，54家二级控股子公司。医药业务是公司主要业务板块，经营主体为人福医药集团股份公司（股票代码：600079.SH，以下简称“人福医药”）。房地产业务经营主体为公司本部及武汉当代地产开发有限公司（以下简称“当代地产”）、武汉当代物业发展有限公司（以下简称“当代物业”）等子公司。旅游业务的经营主体为武汉三特索道集团股份有限公司（股票代码：002159.SH，以下简称：三特索道）。

[1] 湖北恒顺矿业有限责任公司于2004年10月21日成立，注册资金2.80亿元，是一家集磷矿石开采、销售于一体的矿业企业，湖北省宜昌市最大的磷矿开采企业之一。据武汉天地源资产评估有限公司2014年12月1日评估报告（天地源资评报字【2014】第024号），恒顺矿业2014年11月30日评估净资产为521,391,500.00元。

宏观经济和政策环境

2014 年，国民经济在新常态下保持平稳运行，实现了稳中有进、进中提质；房地产市场调整、环境污染治理和制造业增速放缓短期内会对经济增速产生一定影响，但随着城镇化推进和经济增长方式转变，中长期或将实现更可持续和更高质量的增长

经国家统计局初步核算，2014 年我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点，国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%，四季度增长 7.3%。分产业看，第一产业增加值 58,332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.3%，增速同比回落 1.4 个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点，产业结构更趋优化。

2014 年，固定资产投资（不含农户）完成 502,005 亿元，同比名义增长 15.7%，增速同比回落 3.9 个百分点；全国房地产开发投资 95,036 亿元，同比名义增长 10.5%，增速同比回落 9.3 个百分点。进出口总额为 264,335 亿元，同比增长 2.3%，增速有所下降。最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 51.2%，同比提高 3.0 个百分点，需求结构继续改善。整体看，国民经济结构调整正稳步推进。

从经济景气度看，2014 年 12 月份中国制造业 PMI 终值为 50.1%，比 11 月份回落 0.2 个百分点，微高于临界点，制造业保持稳定运行，但增长动力仍显不足；非制造业商务活动指数为 54.1%，比 11 月份上升 0.2 个百分点，连续 2 个月小幅回升，非制造业总体保持稳中有升。

总的来看，2014 年国民经济运行在新常态下实现了稳中有进、进中提质。但我国经济仍处于增速换挡、结构调整和前期政策消化三期叠加的阶段，经济内生增长动力尚待增强，增长对债务和投资的依赖性过高，资源环境的过度承载和约束更加凸显。短期内，房地产市场调整、环境污染治理和制造业增速放缓会对经济增速产生一定影响；但随着城镇化推进和经济增长方式转变，中长期或将实现更可持续和更高质量的增长。

行业及区域经济环境

● 医药

我国医药行业产值增速平稳，面临良好发展机遇；麻醉药市场增长较快、集中度高，计生药等医药产品仍具有较大发展空间

随着城乡居民收入的不断提高，居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识也在不断增强，新医疗体制改革、公共卫生体系、疾病预防控制体系的不断完善，以及医疗卫生基础建设的加强，使得医药产品需求日益增长，为医药行业的快速发展提供了良好的机遇。我国人口数量持续增长及中老年人口所占比例的增加，都将增加对医药产品的需求，为医药产品提供了持续增长的市场空间。2014 年，我国医药制造业实现销售收入和利润总额分别为 23,325.61 亿元和 2,322.20 亿元，同比分别增长 12.94%和 12.09%。其中化学制剂行业实现销售收入 6,303.70 亿元，同比增长 12.03%，实现利润总额 733.92 亿元，同比增长 16.07%。医药行业产值增速平稳。我国化学制剂产业和北美、欧盟等地区的国家相比存在较大差距，产品中仿制药居多。

2013 年 12 月 30 日，国家发展和改革委员会办公厅发布《关于调整部分麻醉药品价格的通知》，决定调整阿片粉等 9 种麻醉药品原料药最高出厂价格，调整复方樟脑酊等 9 种麻醉药品最高出厂价格和最高零售价格。2014 年 11 月，国家发改委向 8 个行业协会下发了关于对《推进药品价格改革方案（征求意见稿）》征求意见的函，拟从两大方面着手，在改革药价形成机制方面，取消政府制定的最高零售限价或出厂价格，通过医保控费和招标采购，由市场竞争形成药品实际价格，并对不同类型药品的价格形成机制做出规定；在建立正常的市场竞争机制方面，通过完善药品采购机制、强化医保控费作用、强化医疗行为和价格行为监管等实现。根据进程安排，血液制品、国家统一采购的预防免疫药品和避孕药具、一类精神和麻醉药品，以及专利药等四项药品价格将首先放开。2015 年 1 月，国家发改委宣布放开 24 项商品和服务价格，下放 1 项定价权限。药品价格管制放开后，市场将充分竞争，制药企业的品牌、质量、价格和渠道作用将更突出，目前供求关系紧张的血液制品有望明显受益，竞争能力强的品牌 OTC 药品也将有提价空间，创新药、独家品种和低价药受影响较小。另一方面，医保支付方式的变革将进一步推动药品定价方式的转变，进而影响制药企业的营销方式，对具备较强研发实力和营销能力的企业形成利好。

麻醉药包括麻醉剂、镇静催眠药、肌松药和麻醉镇痛药(麻醉药品)，我国人均麻醉药品医疗消耗量明显低于经济发达国家。麻醉药具有专业性强、壁垒高的特征，国内市场竞争格局相对稳定，高端市场寡头垄断，客观上维持了整个行业较高的增长水平。随着国内手术数量的不断增加，麻醉药的销售额也不断扩容。目前我国麻醉药生产企业主要为人福医药、江苏恩华药业股份有限公司（以下简称“恩华药

业”）、江苏恒瑞医药股份有限公司（以下简称“恒瑞医药”）等几家上市公司。人福医药的麻醉药产品销售近年来保持平稳增长，芬太尼系列产品处于市场领先地位；恩华药业和恒瑞医药的麻醉药的市场规模也在扩大。在产品应用方面，人福医药的芬太尼系列产品主要用于镇痛；恩华药业的咪达唑仑等产品主要用于镇静；恒瑞医药介入麻醉行业较晚，麻醉药产品包括用于镇静的吸入麻醉（七氟烷）、肌松药（顺阿曲库胺）、镇静催眠（右美托咪啶）。

我国是世界人口大国，计生药品及用品消费量较大。维药作为中华民族医药的重要组成部分，经过长期发展积累了丰富的应用植物、动物和矿物医疗的实践经验，在风湿病等方面形成了许多有效的药物配方，在新疆和国内外其他信仰伊斯兰教地区得到广泛认可，未来发展空间较大。

● 房地产

房地产业是我国国民经济的重要产业之一，近年来其发展受国家政策调控的影响较大；房地产行业景气度持续下行，未来市场机制将在房地产领域发挥越来越重要的作用

以商品住房为主的房地产业关系国计民生，是我国国民经济的重要产业之一。针对我国部分城市房价过快上涨的态势，2010 年以来，国家多次出台房地产调控政策，包括新“国八条”和“国五条”等，以限贷、限购、限制房价及提高房贷首付款比例等方式抑制投资投机性购房需求，增加住房有效供给。2012 年，限购政策不断出台，全国主要城市的房地产市场成交量出现不同程度的下滑。2013 年初，“国五条”及各地细则出台，“有保有压”方向明确；2013 年下半年以来，新一届政府着力建立健全长效机制，十八届三中全会将政府工作重心明确为全面深化改革，不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策。

2014 年以来，房地产行业进入结构性过剩阶段，中央政府相继以“央五条”、定向降准等手段“微刺激”以保障自住购房信贷需求，地方政府陆续采取或直接放松限购条件、或放宽落户条件、或调整公积金贷款等方式促进商品房销售。7 月 11 日，住建部提出“千方百计消化库存”的政策指导思想后，多个地方已取消或放开限购，截至目前，46 个限购城市中，仅有北京、上海、广州、深圳、三亚 5 个城市尚未放松限购政策。9 月 30 日，中国人民银行和银监会下发《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“《通知》”），大幅放宽了对首套房的认定，并下调首套房贷款利率下限，将在一定程度上刺激购房需求的释放；《通知》还要求增强金融机构个人住房贷款投放能力，以及银行支持优质地产企业和地产项目的融资需求等，本次全面的救市举措将更加利好房地产业的发展。

2014 年，全国商品房累计新开工面积 179,592 万平方米，同比减少 10.70%；全国商品房累计施工面积 726,482 万平方米，同比增长

9.20%；商品房累计竣工面积107,459万平方米，同比增长5.90%；商品房累计销售面积和累计销售额同比分别减少7.60%和6.30%，房地产市场进入调整期。

● 旅游

我国旅游业保持了良好的发展势头，旅游人数和旅游收入逐年快速增长

我国幅员辽阔，旅游资源丰富，人民群众日益增长的多样化消费需求为旅游业发展提供了新的机遇。旅游业兼具经济和社会功能，资源消耗低，带动系数大，就业机会多，综合效益好。国务院常务会议于2009年11月25日讨论并通过了《关于加快发展旅游业的意见》，提出把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业，为不断增进在旅游休闲方面的国民福利，为我国旅游业新一轮腾飞确定了方向。随着国民大众旅游消费时代的到来，旅游业发展方式在悄然转型，从长期看旅游消费需求将维持中速增长，老百姓常态化的旅游需求及其增长将是未来一段时间内我国旅游市场需求的主力。

近年来，我国旅游业保持了良好的发展势头，入境旅游、国内旅游、出境旅游三大市场均取得长足发展。2013年，国内游客人数、出境游人数、入境游客人数较2012年均保持增长，实现旅游收入2.95万亿元，同比增长13.80%。2014年，我国国内旅游人数达36.10亿人次、国内旅游收入3.03万亿元、国际旅游外汇收入569亿美元，同比分别增长10.67%、15.36%和10.13%。总体来看，随着我国经济的不断发展，旅游人数和旅游收入将继续保持增长，旅游业面临良好的发展环境。

武汉市经济增长迅速，科教技术水平先进，为医药制造业提供有力支持；2014年以来房地产业发展态势相对较好

武汉是我国中部六省中唯一的副省级城市，以城市常住人口、GDP总量和建成区面积等指标来衡量，武汉均为我国中部第一、全国前十的特大城市。2014年武汉市实现GDP10,069.48亿元，比上年增长9.7%，高于全国平均水平2.3个百分点，成为我国中部首个GDP过万亿城市。武汉是我国重要的工业基地，拥有钢铁、汽车、光电子、制造、医药、纺织和造船等完整的工业体系。同时，武汉是我国第三大科教中心城市，截止2014年末拥有政府部门属科学技术研究机构98所，国家重点实验室23个，国家实验室 1个，国家工程实验室 3个，国家级工程技术研究中心27个，国家级企业技术中心23个，两院院士60人。实施市级科技计划项目1,019项。市级登记科技成果278项，武汉地区获奖科技成果374项，其中获国家科技奖25项。专利申请27,802件，增加2,122件。专利授权16,335件，增加434件。技术市场合同成交额309.23亿元，增长40.6%。武汉市科教技术水平先进，为高技术密集型的医药制造行业提供有力的研发技术支持，医疗水平位列全国四强。

武汉房地产业的投资规模、开发规模已位列全国同类城市前列，刚性需求持续旺盛。2014年，武汉市房地产开发投资额2,354亿元，同比增长23.50%。其中，住宅开发投资1,560.55亿元，增长24.8%；办公楼投资140.39亿元，增长13.5%；商业营业用房投资358.23亿元，增长30.6%。全年商品房销售面积2,273.16万平方米，增长13.9%。2014年1～9月， 武汉商品住房累计新增供应7.25万套，从分价格段成交套数占比来看，7,000元/平米以上中高价格段的商品住房成交占比最大，呈波动上升态势。2013年以来，武汉市商品房成交均价逐渐波动上升，2014年末达到8,143元/平方米。

经营与竞争

2014 年以来，公司营业收入及毛利润保持快速增长，医药业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源，旅游业务成为公司新的收入增长点

公司主营业务包括医药制造与流通、房地产、旅游及热力环保设备等。2014 年以来，医药业务仍是公司收入及毛利润的主要来源，公司自 2013 年 12 月份将三特索道纳入合并范围，旅游业务成为新的收入增长点。

表 1　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**61.10**	**100.00**	**71.41**	**100.00**	**49.51**	**100.00**	**37.77**	**100.00**
医药	49.95	81.75	58.91	82.50	44.69	90.26	30.53	80.83
房地产	7.71	12.62	10.94	15.32	3.37	6.80	5.87	15.54
旅游	2.90	4.75	0.29	0.41	-	-	-	-
其他	0.54	0.88	1.27	1.78	1.46	2.95	1.37	3.62
毛利润	**25.40**	**100.00**	**30.51**	**100.00**	**20.90**	**100.00**	**15.81**	**100.00**
医药	20.76	81.73	24.43	80.07	18.39	87.99	12.60	79.70
房地产	2.98	11.73	5.40	17.70	2.06	9.86	2.81	17.77
旅游	1.46	5.75	0.14	0.46	-	-	-	-
其他	0.21	0.83	0.54	1.77	0.44	2.11	0.41	2.59
综合毛利率		**41.58**		**42.73**		**42.22**		**41.86**
医药		41.56		41.47		41.15		41.26
房地产		38.65		49.36		61.13		47.86
旅游		50.34		48.28		-		-
其他		38.89		42.52		30.14		29.67

数据来源：根据公司提供数据整理

2014 年 1～9 月，公司实现收入 61.10 亿元，同比增长 36.42%，

主要是人福医药扩张医药流通业务，收入同比增加 7.44 亿元，同时旅游业务实现营业收入 2.90 亿元；毛利润 25.40 亿元，同比增长 33.05%，主要是医药及旅游业务规模扩大、利润增加所致。从毛利率看，公司综合毛利率同比下降 1.15 个百分点，主要是公司后期所取得土地成本较高，房地产板块毛利率下降所致。

预计未来 1～2 年，随着医药业务的稳定发展，公司营业收入及毛利润将保持增长。

● 医药

公司对医药板块经营主体人福医药持股比例较低，但拥有实质控制权；公司将参与人福医药的非公开发行事项，存在一定资金压力

公司医药板块经营主体为上市公司人福医药。截至 2014 年 9 月末，人福医药注册资本为 5.29 亿元，公司对人福医药持股比例为 17.07%，表决权比例为 17.07%，公司为人福医药的第一大股东，对人福医药有实质控制权[2]，前十位中其他股东均为基金等机构投资者，持股比例均低于 2%。

表 2　2013～2014 年人福医药财务情况（单位：亿元、%）

时间	期末资产总额	期末资产负债率	营业收入	净利润
2013 年	97.07	47.67	60.10	4.18
2014 年	121.67	52.93	70.52	6.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年 3 月 26 日，人福医药发布非公开发行 A 股股票预案，并于 8 月 23 日公告了《非公开发行 A 股股票预案（修订版）》，拟发行股票数量不超过 114,247,309 股，募集资金总额预计不超过 25.50 亿元，募集资金将用于偿还银行贷款、偿还短期融资券和补充人福医药流动资金。其中公司拟出资 15 亿元认购 67,204,301 股，认购后公司对人福医药的持股比例将上升至 24.46%。2015 年 3 月 12 日，证监会下发《关于核准人福医药集团股份公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】372 号）核准该次非公开发行。综合来看，公司参与人福医药定向增发股票将提升对其的控制能力，同时也为公司带来一定资本支出压力。

2015 年 3 月 12 日，公司将其持有的人福医药无限售流通股共 19,000,000.00 股，质押给交武汉农村商业银行股份有限公司光谷支行，为期限一年的流动资金贷款提供质押担保，所质押的股份数占人福医药总股份数的 3.59%。截至本报告出具日，公司累计质押所持人福医药 17.07%的股份。

[2] 在上市公司人福医药 9 名董事中，除 3 名独立董事外，剩余 6 名董事仅有 1 名来自其他股东，公司对人福医药有实质控制权。

公司仍拥有多种类型的特色医药产品生产能力，多元化的产品组合有利于分散风险、增强盈利能力；公司整合湖北各地市医药商业资源以发展医药流通业务，医药业务收入及毛利润保持增长

公司已形成以医药为核心的产业基础，医药业务主要包括特色药、普药和医疗器械三大类别，特色药和普药是公司医药业务收入和利润的主要来源。截至 2014 年 9 月末，公司共拥有 236 个品规的产品，其中创新药物 22 个。公司医药产品多元化有利于降低单一产品需求波动风险，增强公司盈利能力。

公司的特色药主要包括麻醉药、计生药、维吾尔药和生物技术药等产品，其中麻醉镇痛药、生育调节药、维吾尔药等特色医药产品在细分市场占有较大市场份额。公司普药增长较为快速，除了公司自身生产的普药（中枢神经用药、妇女和儿童用药、中药等多个类别）增长外，主要是兼并收购医药商业企业所致。2013 年，公司在湖北省医药商业企业销售规模的排名为第四位，其中销售终端医院纯销的规模占比 87.06%，商业调拨是第二大销售渠道，占 12.20%，药店零售作为补充，占比较小。2013 年 8 月，人福医药以非公开发行股票方式募集资金，收购北京巴瑞医疗器械有限公司（以下简称“巴瑞医疗”）80%股权项目和武汉中原瑞德生物制品有限责任公司（以下简称“中原瑞德”）异地搬迁 GMP 改造项目。巴瑞医疗是罗氏诊断产品（上海）有限公司体外诊断产品在全国最大的经销商，其经销的上海罗氏免疫和生化诊断试剂均在北京市场占据首位。2014 年 1～9 月，受益于继续扩大的医药流通业务，公司营业收入中普药收入大幅增长，毛利润超过 2013 年全年，毛利率较上年有所提高；公司特色药、医疗器械收入同比保持稳定，毛利率均有所提升。

表 3　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司医药业务板块营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**49.95**	**100.00**	**58.91**	**100.00**	**44.69**	**100.00**	**30.53**	**100.00**
特色药	16.20	32.43	21.21	36.00	17.46	39.07	12.08	39.57
普药	27.02	54.09	29.19	49.55	25.26	56.52	16.87	55.26
医疗器械	6.73	13.47	8.50	14.43	1.96	4.39	1.58	5.18
毛利润	**20.76**	**100.00**	**24.43**	**100.00**	**18.39**	**100.00**	**12.60**	**100.00**
特色药	13.21	63.64	16.69	68.32	13.15	71.51	9.75	77.38
普药	4.95	23.86	4.56	18.67	4.53	24.63	2.31	18.33
医疗器械	2.59	12.49	3.18	13.02	0.71	3.86	0.54	4.29
毛利率		**41.56**		**41.47**		**41.16**		**41.26**
特色药		81.57		78.68		75.29		80.67
普药		18.33		15.61		17.95		13.68
医疗器械		38.53		37.41		36.35		34.36

数据来源：根据公司提供数据整理

公司是我国麻醉药品和计生药品的主要生产企业之一，在特色医药细分领域保持稳固的市场地位；麻醉药品具有很高的市场份额和品牌认知度，计生药品等产品仍具有较强市场竞争力，发展潜力较大

公司麻醉药品的研发和生产主要由人福医药下属子公司宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）承担。宜昌人福是国家麻醉药品定点研发生产企业、火炬计划重点项目承担单位，建有麻醉药产品国家新药高技术产业化示范基地。公司作为全国最大的麻醉镇痛药品生产厂家，具有很高的市场份额和品牌认知度。公司麻醉药产品主要包括国内独家生产的枸橼酸芬太尼原料及制剂、国家二类新药盐酸瑞芬太尼原料及冻干粉针剂、国家三类新药枸橼酸舒芬太尼原料及制剂、杜冷丁等 9 个品种，芬太尼系列麻醉药品具有较强竞争优势，2013 年，公司麻醉药品销售额继续位居全国第一。

公司计生药品的研发、生产与销售主要依托人福医药下属控股子公司湖北葛店人福药业有限责任公司(以下简称“葛店人福”)进行。公司计生药主要包括米非司酮片（胶囊）、复方米非司酮片（自主研发，公司拥有专利独家使用权）等。同时，葛店人福还进行甾体原料药和抗肿瘤药物的研发、生产和销售。公司拥有国家计划生育药生产基地，是“米非司酮”的四个生产厂家之一，保持了很强的市场竞争力。

公司维药的研发和生产工作主要由控股子公司新疆维药承担，新疆维药是目前国内拥有维吾尔药品种最多、剂型最全面的民族药生产企业。2014 年 11 月 11 日，人福医药董事会会议通过议案，拟与新疆维吾尔自治区维吾尔医医院签署股权转让协议，以人民币 2,970 万元受让其所持有的新疆维吾尔药业有限责任公司（一下简称“新疆维药”）14.85%的股权。本次交易完成后，人福医药将持有新疆维药 69.85%的股权，进一步增强在维吾尔民族药领域的规模和竞争力。

公司生物技术药中的血液制品的研发、生产及销售主要依托人福医药下属全资子公司中原瑞德进行。公司现有湖北省内的恩施、罗田和赤壁三个浆站，年处理能力约为 120 吨血浆。公司已经取得生产批准文号的主要产品有人血白蛋白（三种规格）、人免疫球蛋白、静注人免疫球蛋白（pH4）、乙型肝炎人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白等共计 6 个品种、12 个规格的产品。

表 4　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司特色医药产品销售收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
麻醉药	11.05	68.19	13.63	64.26	10.78	61.74	8.29	68.63
计生药	2.44	15.06	3.96	18.67	4.00	22.91	2.06	17.05
维吾尔药	1.67	10.31	2.21	10.42	1.67	9.56	1.04	8.61
生物药	1.04	6.44	1.42	6.69	1.01	5.78	0.69	5.71
合计	**16.20**	**100.00**	**21.21**	**100.00**	**17.46**	**100.00**	**12.08**	**100.00**

数据来源：根据公司提供数据整理

公司有序推进新版 GMP 认证，截至 2014 年 9 月末公司及下属子公司已有 36 个药品拥有新版 GMP 证书；芬太尼原料药通过 COS 认证；人福普克软胶囊生产线和宜昌人福乳剂生产线预备申请 FDA 认证。较全的认证有助于保持公司药品的市场竞争力。

2014 年，公司麻醉药实现收入 15.29 亿元，芬太尼系列麻醉药品保持较强竞争力，枸橼酸芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼和枸橼酸舒芬太尼注射液市场占有率分别为 28.56%、99.79%、77.24%；计生药收入 3.30 亿元，其中单方、复方米非司酮片市场占有率分别为 5.73%和 100.00%。根据国家食品药品监督管理总局规定，2014 年单方、复方米非司酮片等不能在零售药店销售，因而经营业绩收到影响，销售收入同比减少 16.55%；维吾尔药销售收入 2.42 亿元，主要产品有祖卡木颗粒、通滞苏润江胶囊、复方木尼孜其颗粒等，2014 年市场占有率分别为 85.47%、33.98%、100.00%；生物药中血液制品销售收入 1.41 亿元。

总体来看，公司麻醉药品、计生药品和维药产品在细分市场领域处于市场领先地位，发展潜力较大。

公司拥有多项药品专利，麻醉药、计生药和生物技术药等的研发水平仍位于国内前列，新药储备较丰富，增强了公司可持续发展能力

公司拥有较为先进的医药产品研发体系，涵盖了新药剂型、主要适应症的创新需求，形成了较完整的技术创新平台体系和较强的技术研发能力。截至 2014 年 9 月末，公司在研产品 162 个，包括一类新药 21 个，二类新药 2 个，三类新药 40 个，中药五类 3 个，中药六类 1 个，其中 8 个一类新药在临床阶段。此外，公司共获得 69 项专利授权，全部为发明专利。公司同四川大学等国内多所高校和医药研究所建立了密切的联系，聘请了国内外知名麻醉学领域专家为顾问，承担了 16 项国家和省科技计划，麻醉系列新药产业化项目已被国家发改委列入国家高新技术产业化示范工程。2015 年 1 月 21 日，“磷丙泊酚钠”原料药及注射剂取得III期临床试验批件。公司拥有国家计划生育药生产基地，2003 年公司与上海计划生育研究所、上海医药工业研究院合作开发具有自主知识产权的国内新一代的药物流产药“复方米非司酮片”，获得了该专利独家使用权。人福医药下属深圳新鹏生物工程有限公司是深圳市政府重点扶持的高新生物技术企业之一。公司的生物药生产基地被国家 863 计划生物领域专家委员会认定为国家基因工程药物（南方）中试开发基地。2013 年生物制品一类新药“重组质粒-肝细胞生长因子注射液”获得 II 期临床试验批件，目前正开展 II 期临床。人福医药下属新疆维药的技术创新项目“通滞苏润江胶囊工艺及标准提高研究”和“炎消迪娜尔糖浆等四个产品的质量标准提高”等获得了新疆维吾尔自治区科技厅的资金支持。人福医药下属武汉人福药业有限责任公司的“小牛血去蛋白提取物等系列制剂产业化项目”和武汉锐尔生物科技有限责任公司的“壳聚糖生物医用膜的研发项

目”分别被国家发改委高技术司和国家科技部批准为支持项目。

在税收政策方面，公司下属宜昌人福、葛店人福等多家子公司被认定为高新技术企业，仍按 15%税率征收企业所得税。根据《乌鲁木齐经济技术开发区地方税务局减免税备案通知书》（地税减免备字[2012]第 44 号）的批复，新疆维药 2014 年度按 9%税率征收企业所得税。根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条，避孕药品和用具免征增值税。

近年来国家对医药产品安全及质量标准监管更加严格，公司仍然面临一定的药品质量管理风险

药品质量长期受到全社会的关注，近年来国家对医药产品安全及质量标准监管更加严格。公司在质量管理方面一直在加大管理力度和技术改造投入力度，下属生产企业的工艺技术装备水平已得到提升，截至目前公司尚未发生过重大药品安全问题。公司下属生产企业数量较多且医药产品生产环节较多，由于药品不良反应的成因较为复杂，且部分药品的不良反应需经过较长时间后才会显现，因此客观上公司仍面临一定的药品质量安全管理风险。

● 房地产

公司房地产开发业务主要由子公司当代地产和当代物业运营。当代地产设立于 2011 年 6 月，其下属子公司包括武汉市宇奥科技发展有限公司（以下简称“宇奥科技”）和武汉道博物业发展有限公司（以下简称“道博物业”）。2012 年，当代科技通过资产整合受让人福医药房地产业务，2013 年末此次房地产业务转让交易已根据双方签订的相关协议实施完成。当代物业主要为地产提供配套业务，负责物业管理维护，本身不涉及房地产开发和销售。2014 年 11 月，公司进行资产整合，将当代物业划入当代地产，公司房地产业务主要集中于当代地产。

表 5　2013 年及 2014 年 1～9 月当代地产财务情况（单位：亿元、%）

时间	期末资产总额	期末资产负债率	营业收入	净利润
2013 年	25.39	79.50	7.56	1.04
2014 年 1～9 月	22.94	66.12	5.21	1.19

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产业务规模较小，目前主要集中在武汉市，业务发展相对稳定

公司房地产业务主要集中在武汉光谷核心商圈，所在区域有武汉大学、华中科技大学等高等院校和多个技术研发机构，以及东光电子产业园、关南生物医药产业园、汤逊湖大学科技园、光谷软件园、佛祖岭产业园、机电产业园等产业园区。

公司目前的房地产业务有四个项目，分别为本部的当代国际花园项目、宇奥科技名下的当代国际城项目、道博物业名下的当代东湖壹

号项目，以及合作开发的卡梅尔小镇项目（权益法核算，公司持有 45%股份）。当代国际花园位于武汉市光谷中环线与光谷大道交汇处，总占地 808 亩，总建筑面积约 72 万平方米，目前处于边销售边开发的状态，其中，2014 年 1～9 月国际花园十五区和国际花园未来域分别确认销售收入 1.56 亿元和 0.94 亿元；宇奥科技正在开发建设的当代国际城项目规划建筑面积 27.22 万平米，预计 2015 年开始销售；东湖壹号项目已基本售完。截至 2014 年 9 月末，公司在销售项目包括国际花园 LAST、东湖壹号、鸿发世纪城，共计可售面积 51.93 万平方米，其中 26.49 万平方米已实现销售。

截至 2014 年 9 月末，公司可供开发的土地储备 35.20 万平方米，未来公司将在不扩大土地资产的前提下，充分利用现有土地资源完成项目规划建设。

表 6　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司房地产业务情况

项　目	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
房地产开发完成投资（万元）	49,580.63	82,419.39	22,998.88	31,706.14
房屋施工面积（万平方米）	25.44	33.44	10.00	0.79
房屋竣工面积（万平方米）	8.98	12.76	5.95	1.72
房屋销售面积（万平方米）	9.83	11.97	4.90	8.75
平均价格（元/平方米）	7,847.18	9,140.60	6,867.43	6,706.91
实际销售额（万元）	77,111.66	109,395.90	33,650.42	58,685.44

数据来源：根据公司提供数据整理

● 旅游及其他业务

公司对旅游板块经营主体三特索道持股比例较低，但拥有实质控制权；2013 年以来三特索道主营业务盈利能力较弱

公司旅游业务的经营主体为三特索道。2013 年 12 月，公司通过深圳证券交易所大宗交易方式增持三特索道股份，此次增持完成后，公司单独持有三特索道 14.16%的股权，与一致行动人罗德胜合计持有三特索道 14.82%的股权，为三特索道第一大股东和实际控制人。2014 年 10 月，三特索道以非公开发行股票募集资金，实际募集资金净额 4.03 亿元，其中计入股本 0.19 亿元，资本公积 3.84 亿元。本次发行完成后，当代科技持股比例为 15.07%，仍为三特索道的控股股东。

2014 年 1 月，为补充流动资金，公司与中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外经贸信托”）签订了《股票质押合同》与《收益权转让合同》，合同约定，公司将持有的三特索道 9.17%的股份质押于外经贸信托，并将这部分股份的收益权转让给外经贸信托。收益权转让一年后，公司享有以约定价格优先回购上述股份收益权的权利。2015 年 1 月，该笔质押办理完成解冻手续，并未进行再质押。截至本报告出具日，公司累计质押所持三特索道 3.82%的股份。

表 7　2013～2014 年三特索道财务情况（单位：亿元、%）

时间	期末资产总额	期末资产负债率	营业收入	营业利润	净利润
2013 年	16.72	48.87	3.43	0.69	0.31
2014 年	20.91	45.11	3.86	0.03	-0.26

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年，三特索道实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 12.69%；营业利润 252.57 万元，较上年减少 96.36%，排除 2013 年转让其全资子公司武汉市汉金堂投资有限公司 52%股权实现投资收益 6,648.90 万元影响，可比营业利润降幅为 10.00%。此外，2014 年三特索道期间费用较上年高出 2,102.82 万元。

表 8　2012～2014 年公司旅游业务板块营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**3.86**	**100.00**	**3.43**	**100.00**	**3.70**	**100.00**
索道营运	2.43	62.82	2.39	69.58	2.78	75.12
公园门票销售	0.58	15.03	0.46	13.38	0.46	12.54
其他	0.85	22.11	0.59	17.15	0.46	12.38
毛利润	**1.93**	**100.00**	**1.63**	**100.00**	**1.87**	**100.00**
索道营运	1.47	76.41	1.37	84.36	1.64	87.53
公园门票销售	0.23	12.05	0.15	9.10	0.12	6.59
其他	0.22	11.52	0.11	6.66	0.11	5.87
毛利率	**49.86**		**47.53**		**50.67**	
索道营运	60.65		57.62		59.05	
公园门票销售	39.96		32.34		26.63	
其他	25.98		18.46		24.03	

数据来源：根据公司提供数据整理

三特索道开发项目位于陕西、贵州、海南、湖北、江西、浙江、广东、福建和内蒙古自治区，主要业务为索道营运、公园门票销售和其他，其他业务包括旅游酒店餐饮、旅行社业务、景区观光旅游等。2014 年，三特索道主营业务收入及毛利润同比略有增加，毛利率提高 2.33 个百分点。其中处于成熟经营阶段的景区项目，如华山太华索道盈利水平下滑，梵净山景区收入及利润有所增长；处于市场培育阶段的开发项目，如咸丰公司、崇阳隽水河公司投入持续增加亏损加大。总体来看，2013 年以来三特索道主营业务盈利能力较弱。

公司其它业务主要是子公司人福医药承担的热力环保设备业务，包括中央空调冷热源系统节能集成、工业尾气处理环保工程、过程冷却及食品过程保鲜系统、以及在国家 863 产业促进计划指导下进行的部队用能源供应设备的研发、生产和销售。公司拥有国家环保工程一级资质，销售及服务网络遍及国内 30 多个省、市。2014 年 1～9 月，

热力环保业务实现收入 0.84 亿元，毛利润 0.32 亿元。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2014 年末，公司股东为 9 位自然人和武汉九恒投资有限责任公司，艾路明为公司实际控制人。公司依据章程进行公司治理，设有股东大会、董事会、监事会。股东大会是公司的权力机构，董事会对股东大会负责，监事会对董事和公司高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或者章程的行为进行监督。公司本部通过开展控股参股公司董事会的建设，提高公司对控股参股公司经营活动的监管，建立和完善公司内部控制体系。

战略与管理

公司仍以医药为支柱产业，通过房地产开发和投资合作以及多领域投资参股进一步实现产业多元化发展

作为投资控股型的企业，公司业务涵盖医药、学历教育、房地产、纺织、金融和旅游等领域。为顺应不断增长的医药市场需求，公司在 2013 年投入较多资金，持续扩大医药业务生产规模。未来公司仍将以医药为支柱产业，依托人福医药将医药产业做大做强，并通过房地产开发和投资合作，以及多领域投资参股进一步实现产业多元化发展。公司通过整合各板块业务，使各子公司聚焦主业，做细分市场领导者。

公司目前采用集团公司和控股子公司二级管理模式。集团公司负责战略规划、重大投资决策、资源配置与整合、企业文化及品牌建设、资金管理等；各控股参股公司是独立法人、生产经营的实体企业。公司形成权责明确、相互制衡、科学规范的决策体系和规范运作的制度框架。为贯彻实施公司发展战略，公司按照以岗定薪、以业绩与能力定薪的原则，制定了公司绩效与个人绩效挂钩的薪酬激励制度。由于公司控股和参股涉及多个板块，对子公司的管理难度增加，各业务板块的协同效应有待提高。

抗风险能力

公司经过多年发展已经形成了以医药为主的产业投资多元化发展基础，麻醉药、计生药和生物技术药等主导产品仍具有较强市场竞争力。公司是麻醉用药和计生用药龙头企业，依然具有较高的市场份额和品牌认知度。麻醉用药专业性较强，行业监管导致进入壁垒较高，有利于公司继续保持较好的市场占有率。公司多元化的产品组合，降低了依赖单一产品或单一治疗领域的经营风险，为公司经营的稳定性以及业务的成长提供保障。公司具有较强的技术研发能力，在研医药产品陆续推出有利于降低部分品种市场波动对公司经营产生的不利影响。综合分析，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了未经审计的 2014 年 1～9 月财务报表。

资产质量

2014 年以来，公司资产规模继续增长，非流动资产增幅较大；受房地产业务影响，公司存货周转率仍较低

2014 年以来，公司资产规模持续扩大，其中流动资产占比下降，但仍保持相对较高水平。

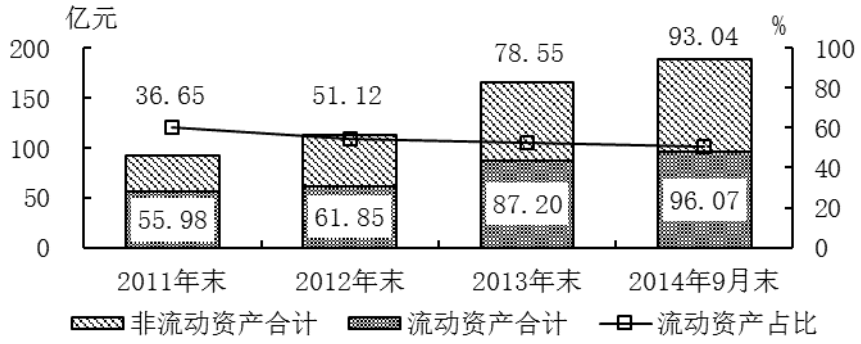


图 1　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司资产结构

公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金、其他应收款和预付款项等构成。2014 年 9 月末，公司存货 35.55 亿元，较上年末增加 2.50 亿元，其中房地产开发成本 24.00 亿元，医药库存商品 11.16 亿元；应收账款 23.84 亿元，较 2013 年末增长 22.39%，主要是医药销售增长较快所致。其中，账龄一年内的应收账款占比 95.51%，计提坏账准备 0.74 亿元；货币资金以银行存款为主，金额为 17.56 亿元，较 2013 年末增长 6.04%；其他应收款 7.96 亿元，较上年末略有增加，账龄一年内其他应收款占比 60.36%；预付款项 9.72 亿元，同比增长 37.88%，主要为预付的工程款及购入设备款尚未办理结算所致。公司流动资产的其他科目变化不大。

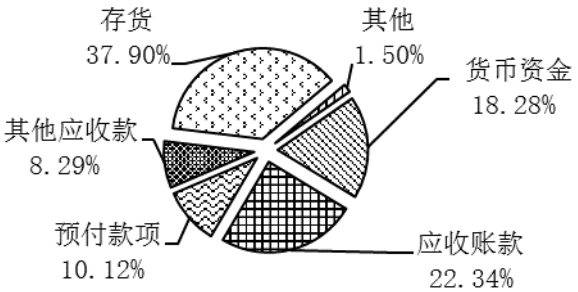


图 2　2014 年 9 月末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、商誉、在建工程和无形资产等构成。2014 年 9 月末，公司长期股权投资 29.58 亿元，

较 2013 年末增加 4.88 亿元，增幅 19.75%，主要是人福医药对天风证券增资 3.54 亿元，及公司新增对武汉光谷人福生物医药创业投资基金中心 1.00 亿元投资所致；固定资产为 27.06 亿元，较 2013 年末增长 3.43 亿元，增幅为 14.52%，主要是中原瑞德血液制品项目、新疆维药生产建设项目等工程完工转入；商誉 12.64 亿元，其中 2012 年人福医药取得巴瑞医疗股权产生 6.61 亿元商誉，2013 年公司收购三特索道产生 2.19 亿元商誉，公司 2013 年末对商誉进行了减值测试，未发现减值迹象，未计提减值准备；在建工程 11.17 亿元，较上年末增加 2.22 亿元，主要是医药口服剂型出口基地项目、非洲药厂项目以及原料车间项目的工程建设投入增加 1.14 亿元，及旅游业务景区建设增加 1.18 亿元所致。此外，公司新增可供出售金融资产 2.66 亿元，主要是 2014 年 7 月 1 日新准则实施后公司将持有的成本法核算的长期股权投资科目按要求转入所致；无形资产 6.06 亿元，较上年末略有减少，主要包括土地使用权 4.30 亿元、药品经营许可权 0.96 亿元以及专有技术等项目。非流动资产的其他科目变化不大。

2013 年及 2014 年 1～9 月，公司应收账款周转天数分别为 83.72 天和 95.72 天；存货周转天数分别为 253.71 天和 259.45 天。受房地产开发成本影响，公司存货周转效率处于较低水平。

截至 2014 年 9 月末，公司所有权受到限制的资产总计 16.83 亿元，占比 8.90%。其中用于借款质押的货币资金 0.86 亿元，有追索权的国内保理业务的应收账款 0.61 亿元，以及用于借款抵质押的存货、固定资产和无形资产分别为 9.65 亿元、4.10 亿元和 1.30 亿元。

预计未来 1～2 年，随着经营规模的扩张，公司总资产将继续增加。

资本结构

2014 年以来，公司总负债继续增加，有息债务占比上升；公司一年以内有息债务占比较高，面临一定短期债务偿还压力

2014 年以来，公司总负债增加，主要为流动负债，非流动负债占比有所上升。

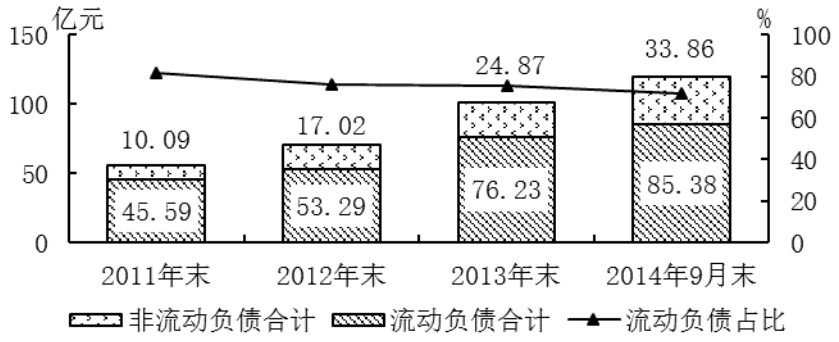


图 3　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司负债结构

2014 年 9 月末，公司短期借款为 30.62 亿元，较 2013 年末增长

36.30%，主要是人福医药为补充生产经营资金增加4.50亿元借款所致。其中保证借款17.33亿元、质押借款8.62亿元、抵押借款2.80亿元和信用借款0.40亿元；其他流动负债为10.00亿元，系公司发行的短期融资券5亿元和私募债5亿元；其他应付款为10.21亿元，较2013年末减少2.25亿元，主要是2014年归还了交银国际信托有限公司2.7亿元的信托借款所致；预收款项9.05亿元，较2013年末减少22.69%，主要是房地产项目集中在11月获得预售许可证并开始预售，导致9月末预收款项余额相对较小；应付账款9.17亿元，同比增长27.92%，主要是医药生产和销售规模扩大导致原材料及商品采购增加所致；一年内到期的非流动负债为5.81亿元，同比增长26.58%，其中抵押借款2.50亿元、质押借款2.69亿元和保证借款0.25亿元。此外，公司应付票据为7.05亿元，较2013年末增长332.96%，主要由于公司以银行承兑汇票结算采购款大幅增加。

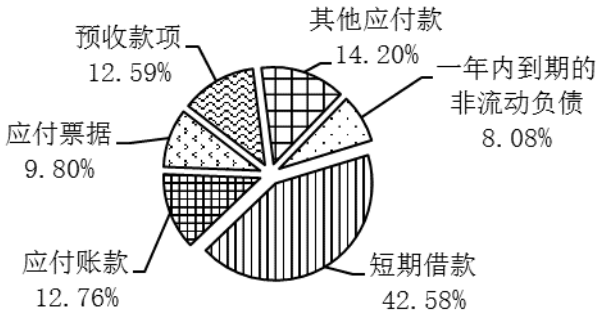


图4　2014年9月末公司流动负债构成情况

2014年9月末，公司长期借款13.91亿元，较上年末减少1.62亿元；应付债券为15.99亿元，较2013年末增加10.00亿元，为公司于3月发行的三年期中期票据4亿元和人福医药5月份发行的两年期中期票据6亿元；其他非流动负债科目无重大变化。

公司有息债务逐年快速增长，占总负债的比重不断提升。2014年9月末，公司有息债务仍以短期有息债务为主，随着长期借款和发行债券的增加，长期有息债务占比有所上升。

表9　2011～2013年末及2014年9月末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）

项目	2014年9月末	2013年末	2012年末	2011年末
短期有息债务	53.47	41.68	25.85	18.47
长期有息债务	30.46	21.52	14.10	7.62
总有息债务	83.93	63.20	39.95	26.09
总有息债务占总负债比重	70.38	62.51	56.82	46.86

截至2014年9月末，公司有息债务合计83.93亿元，主要集中在一年以内和1～2年期限内，其中一年以内有息债务占比较高，公司面临一定短期债务偿还压力。

表 10　截至 2014 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	53.47	21.54	6.05	1.38	0.73	0.76	**83.93**
占比	63.71	25.66	7.21	1.64	0.87	0.91	**100.00**

截至 2014 年 9 月末，公司未来一年有息债务较为分散，主要集中在 2015 年第二季度偿还，面临一定的集中偿付压力。

表 11　截至 2014 年 9 月末公司未来一年债务期限结构（单位：亿元、%）

到期时间	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	其它流动负债	合计
2014 年第四季度	2.50	3.28	1.45	5.00	12.23
2015 年第一季度	6.99	0.38	1.82	0.00	9.19
2015 年第二季度	13.11	0.96	2.16	5.00	21.23
2015 年第三季度	8.02	1.19	1.61	0.00	10.82
合计	**30.62**	**5.81**	**7.04**	**10.00**	**53.47**

2014 年 9 月末，公司股本 2.60 亿元，较上年末增加 1.60 亿元，公司原计划以未分配利润转增股本，后续改为由公司原自然人股东按原持股比例通过九恒投资对公司增资，该笔会计处理年末冲回；资本公积为 2.29 亿元，较上年末增长 1.73 亿元，主要是常州光洋轴承股份有限公司 2014 年 1 月上市，公司所持股权增值所致；公司未分配利润不断增加，金额为 10.61 亿元，较上年末增长 1.31%；归属于母公司所有者权益 16.04 亿元，较上年末增加 3.46 亿元。公司所有者权益持续增加，2014 年 9 月末为 69.87 亿元。

2013 年以来，公司资产负债率有所上升，流动比率和速动比率均保持稳定，流动资产对流动负债具有一定保障能力。

表 12　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司部分偿债能力指标（单位：%、倍）

财务指标	2014 年 9 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产负债率	63.05	61.00	62.24	60.11
长期资产适合率	111.49	113.97	116.74	128.36
流动比率	1.13	1.14	1.16	1.23
速动比率	0.71	0.71	0.70	0.74

截至 2014 年 9 月末，公司对外担保余额为 5.75 亿元，担保比率为 8.23%，目前均未逾期，公司存在一定或有风险。

表 13　截至 2014 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业名称	担保方式	担保到期日	担保金额
河南财鑫集团有限责任公司	连带保证	2016 年 9 月 22 日	0.22
河南财鑫实业化工有限责任公司	连带保证	2016 年 9 月 26 日	0.30
天风证券股份有限公司	连带保证	2017 年 9 月 25 日	5.00
神龙架林区阳日镇长青矿业有限责任公司	连带保证	2016 年 5 月 26 日	0.20
武汉市铁源物资有限公司	连带保证	2016 年 1 月 18 日	0.03
合　计	-	-	**5.75**

盈利能力

2014 年以来，公司营业收入及利润总额保持增长；投资收益受参股企业经营状况影响存在不确定性

公司医药等主营业务稳定发展，实现营业收入持续增长，毛利率基本保持稳定。麻醉药等医药主导产品毛利率较高，盈利能力较强，医药业务销售收入和利润总额增幅较大。2014 年 1～9 月，公司实现营业收入 61.98 亿元，同比增长 36.42%。

在费用控制方面，2014 年 1～9 月，公司销售费用、管理费用和财务费用随着经营规模的扩大增长较快，同比分别增长 23.44%、36.91%和 48.59%。公司期间费用占营业收入的比重较大，存在一定控制压力。

表 14　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
销售费用	9.12	10.43	8.37	5.80
管理费用	5.51	5.81	4.39	3.23
财务费用	3.29	3.18	2.30	1.28
期间费用	17.91	19.42	15.06	10.32
期间费用/营业收入	29.32	27.20	30.41	27.32

公司投资收益受参股企业经营状况影响存在不确定性。2014 年 1～9 月，公司投资收益为 1.26 亿元，同比减少 1.01 亿元，主要是联营企业华茂集团 2013 年收到政府土地补助款约 4 亿元，2014 年未收到该项补助而净利润减少，确认的投资收益相应减少。2014 年 1～9 月，公司实现利润总额 7.59 亿元，净利润 6.08 亿元，同比分别增长 5.36%和 2.40%；归属于母公司所有者的净利润为 1.74 亿元，同比减少 0.20 亿元，略有下降。

公司资产规模持续上升，2014 年以来资产运营效率指标有所下降。

表 15　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司部分财务指标（单位：万元、%）

财务指标	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
EBIT	108,685	140,259	93,776	111,163
EBITDA	-	154,000	104,318	121,564
总资产报酬率	5.75	8.46	8.30	12.00
净资产收益率	8.70	13.07	13.84	22.65

预计未来 1～2 年，公司医药业务销售收入将持续增长，投资收益受参股企业经营状况影响存在不确定性，但由于其占比较低对盈利水平不会产生显著影响，公司盈利水平预计将保持相对稳定。

现金流

2014 年 1～9 月公司经营性净现金流同比有所增加；公司将参与人福医药非公开发行事项，面临一定资金压力

2014 年 1～9 月，公司经营性净现金流为 3.09 亿元，同比增加 2.50 亿元；投资性净现金流为-13.73 亿元，同比增加净流出 3.55 亿元，主要是三特索道和人福医药构建经营性资产及人福医药向天风证券增资所致；筹资性净现金流为 11.62 亿元。

表 16　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

项目	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债	3.83	7.25	6.82	15.58
经营性净现金流/总负债	2.81	5.48	5.35	13.27
经营性净现金流利息保障倍数	0.77	1.38	1.45	4.47
EBIT 利息保障倍数	2.72	4.13	4.02	8.19
EBITDA 利息保障倍数	-	4.53	4.48	8.95

预计未来 1～2 年，公司麻醉药等医药主导产品销售将带来经营性净现金流的增加。公司未来将参与人福医药非公开发行事项，面临一定资金压力。

偿债能力

2014 年以来，随着经营规模的扩大，公司总负债继续增加，资产负债率有所上升，有息债务占比上升，其中一年以内有息债务占比较高，公司面临一定短期债务偿还压力。公司医药业务发展较快，麻醉药等主导产品盈利能力较强，营业收入及利润总额逐年增长。公司投资参股企业较多，投资收益和政府补助形成利润的重要补充，但未来公司投资收益受参股企业经营状况影响存在不确定性。2014 年 1～9 月公司经营性净现金流同比有所增加，未来公司面临一定资本支出压力。公司建立了直接和间接多种融资渠道，可以通过发行股票及债券募集资金，同时公司与多家银行保持了良好合作关系，具有较强的融资能力。综合分析，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

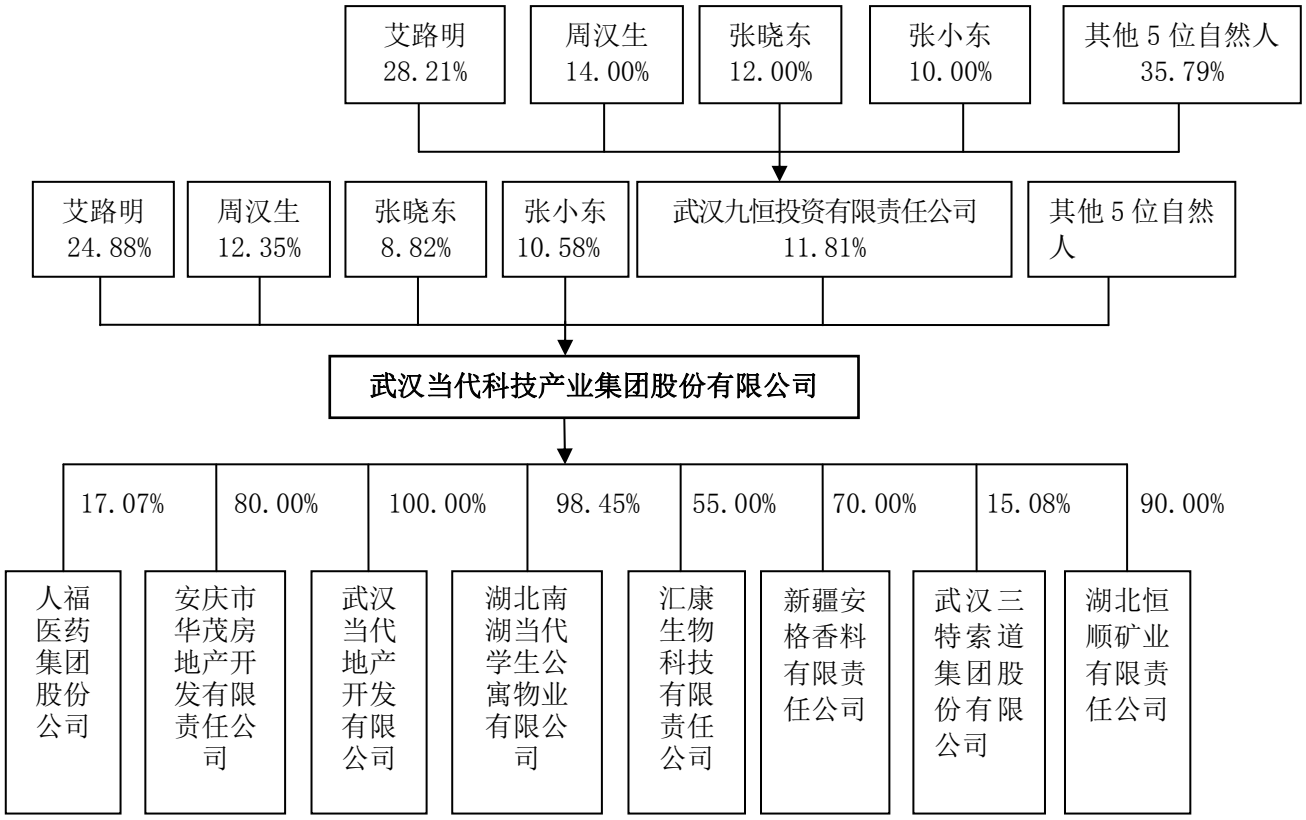
根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 3 月 4 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司及子公司人福医药已发行多期债券，其中到期债券均按时支付本息。

结论

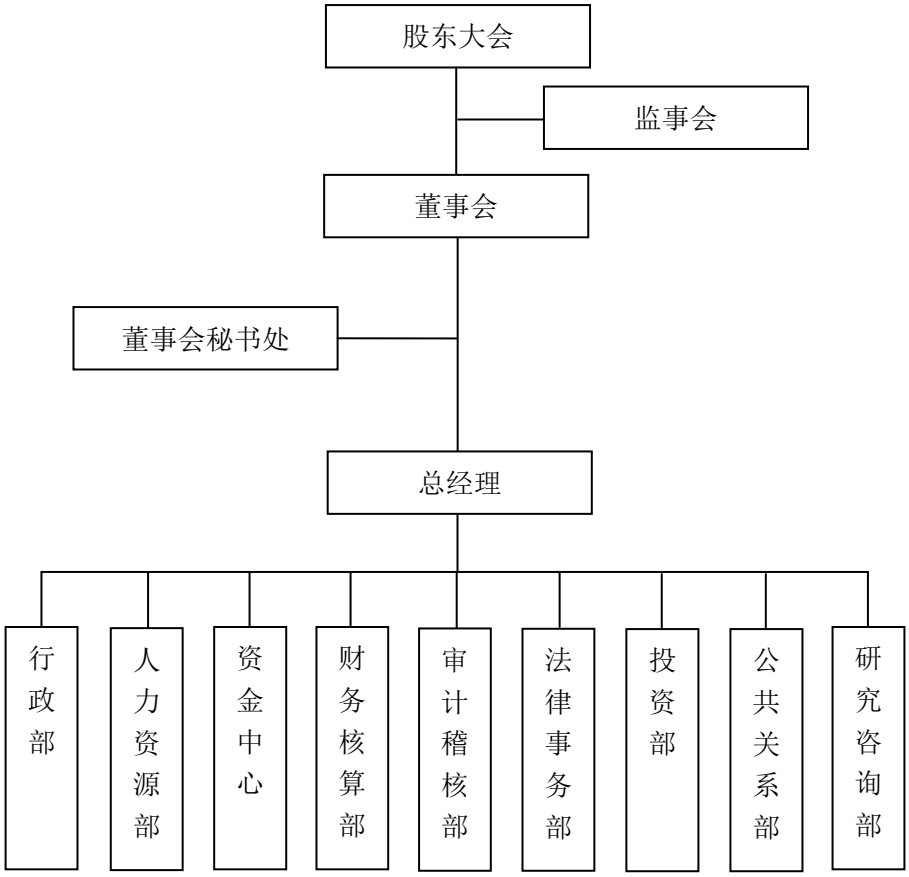
公司主要从事医药、房地产及旅游等业务，其中医药业务发展较快，麻醉药等主导产品仍具有较强市场竞争优势，未来发展空间较大。公司拥有多种类型特色医药产品生产能力，产品多元化有利于降低单一产品需求波动风险。公司依然拥有较为先进的医药产品研发体系，增强了可持续发展能力。同时，公司通过整合医药商业资源发展医药流通业务，医药业务收入及毛利润逐年增长。公司房地产业务规模较小，目前主要集中在武汉市，业务发展相对稳定。此外，公司通过控股参股方式投资多个业务领域，有利于降低行业周期性波动风险。但旅游板块主营业务盈利能力尚且较弱。近年来由于业务扩张，公司面临一定短期债务偿还压力，同时投资需求较大使公司面临一定资金压力。但是，公司建立了多种融资渠道，并与多家银行保持了良好合作关系，获得银行授信的能力较强。预计未来 1～2 年，公司主营业务总体将保持平稳发展。

总体来看，当代科技偿还债务的能力很强，仍能够为 2014 年度第一期短期融资券提供很强的偿还保障。

附件 1 截至 2014 年末武汉当代科技产业集团股份有限公司股权结构图



附件2 截至2014年9月末武汉当代科技产业集团股份有限公司组织结构图



附件 3　　武汉当代科技产业集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	175,606	165,611	102,210	91,175
应收账款	238,399	194,784	137,361	79,330
预付款项	97,198	70,494	45,624	64,315
其他应收款	79,605	79,383	72,374	93,858
存货	355,461	330,511	245,963	222,479
流动资产合计	960,665	872,033	618,472	559,786
长期股权投资	295,817	247,026	201,655	199,055
固定资产	270,631	236,318	123,376	72,702
在建工程	111,667	89,490	34,239	27,427
无形资产	60,551	62,313	44,083	28,467
商誉	126,367	126,367	85,788	19,650
非流动资产合计	930,435	785,534	511,217	366,456
资产总计	1,891,100	1,657,567	1,129,689	926,242
占资产总额比（%）				
货币资金	9.29	9.99	9.05	9.84
应收账款	12.61	11.75	12.16	8.56
存货	18.80	19.94	21.77	24.02
流动资产合计	50.80	52.61	54.75	60.44
长期股权投资	15.64	14.90	17.85	21.49
固定资产	14.31	14.26	10.92	7.85
非流动资产合计	49.20	47.39	45.25	39.56
负债类				
短期借款	306,164	224,632	168,815	133,412
应付票据	70,452	16,272	10,194	4,319
应付账款	91,747	71,720	48,808	35,525
预收款项	90,489	117,047	40,332	51,835
其他流动负债	100,000	130,000	40,000	40,000
流动负债合计	853,771	762,325	532,890	455,856
长期借款	139,064	155,297	74,193	69,150
应付债券	159,928	59,885	66,828	7,000
非流动负债合计	338,625	248,743	170,206	100,880
负债合计	1,192,396	1,011,067	703,096	556,736

附件 3 武汉当代科技产业集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比（%）				
短期借款	25.68	22.22	24.01	23.96
应付账款	7.69	7.09	6.94	6.38
预收款项	7.59	11.58	5.74	9.31
其他应付款	8.56	12.32	22.65	29.09
其他流动负债	8.39	12.86	5.69	7.18
流动负债合计	71.60	75.40	75.79	81.88
长期借款	11.66	15.36	10.55	12.42
应付债券	13.41	5.92	9.50	1.26
非流动负债合计	28.40	24.60	24.21	18.12
权益类				
股本	26,000	10,000	10,000	10,000
资本公积	22,862	5,610	13,196	11,595
盈余公积	5,397	5,397	3,745	3,293
未分配利润	106,097	104,728	83,191	74,254
归属于母公司所有者权益合计	160,357	125,735	110,131	99,142
少数股东权益	538,348	520,765	316,461	270,364
所有者权益合计	698,704	646,500	426,593	369,506
损益类				
营业收入	610,976	714,101	495,095	377,702
营业成本	356,928	408,989	286,069	219,578
销售费用	91,180	104,341	83,700	58,024
管理费用	55,081	58,108	43,862	32,331
财务费用	32,887	31,760	22,988	12,820
投资收益	12,614	16,026	18,676	8,080
营业利润	73,899	107,594	65,331	54,534
利润总额	75,884	108,581	71,603	98,178
净利润	60,761	84,515	59,037	83,702
归属于母公司所有者的净利润	17,369	23,189	9,389	45,934
占营业收入比（%）				
营业成本	58.42	57.27	57.78	58.14
销售费用	14.92	14.61	16.91	15.36
管理费用	9.02	8.14	8.86	8.56
财务费用	5.38	4.45	4.64	3.39

附件 3 武汉当代科技产业集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
占营业收入比（%）				
投资收益	2.06	2.24	3.77	2.14
营业利润	12.10	15.07	13.20	14.44
利润总额	12.42	15.21	14.46	25.99
所得税费用	2.48	3.37	2.54	3.83
净利润	9.94	11.84	11.92	22.16
归属于母公司所有者的净利润	2.84	3.25	1.90	12.16
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	30,922	46,939	33,712	60,687
投资活动产生的现金流量净额	-137,282	-181,519	-115,550	-147,522
筹资活动产生的现金流量净额	116,159	196,438	93,894	120,356
财务指标				
EBIT	108,685	140,259	93,776	111,163
EBITDA	-	154,000	104,318	121,564
总有息债务	839,261	631,970	399,530	260,881
毛利率（%）	41.58	42.73	42.22	41.86
营业利润率（%）	12.10	15.07	13.20	14.44
总资产报酬率（%）	5.75	8.46	8.30	12.00
净资产收益率（%）	8.70	13.07	13.84	22.65
资产负债率（%）	63.05	61.00	62.24	60.11
债务资本比率（%）	54.57	49.43	48.36	41.38
长期资产适合率（%）	111.49	113.97	116.74	128.36
流动比率（倍）	1.13	1.14	1.16	1.23
速动比率（倍）	0.71	0.71	0.70	0.74
保守速动比率（倍）	0.22	0.26	0.22	0.22
存货周转天数（天）	259.45	253.71	294.75	262.46
应收账款周转天数（天）	95.72	83.72	78.78	58.52
经营性现金净流/流动负债（%）	3.83	7.25	6.82	15.58
经营性现金净流/总负债（%）	2.81	5.48	5.35	13.27
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.77	1.38	1.45	4.47
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.72	4.13	4.02	8.19
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.53	4.48	8.95
现金比率（%）	20.57	21.72	19.18	20.00
现金回笼率（%）	107.70	109.93	106.06	100.78
担保比率（%）	8.23	8.97	3.35	3.82

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本 / 营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润 / 营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT / 年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润 / 年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额 / 资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务 / 资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产 / 流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产－存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[3] ＝ 360 /（营业成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[4] ＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%

[3] 前三季度取 270 天。
[4] 前三季度取 270 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT / 利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA / 利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额 / 利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额 / 所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额 /[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额 /[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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，有较高违约风险。

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。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。