武汉当代科技产业集团股份有限公司 2017年公开发行公司债券(第一期)信用评级报告

大公报D【2016】914号

公司债券信用等级：AA+
主体信用等级：AA+
评级展望：稳定

发债主体：武汉当代科技产业集团股份有限公司

发行规模：本次债券发行总额不超过20亿元（含20亿元），首期基础发行规模为5亿元，可超额配售不超过5亿元

债券期限：5年（附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还金融机构借款，补充流动资金

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2016.6	2015	2014	2013
总资产	483.90	349.92	219.38	165.76
所有者权益	181.14	155.22	90.41	64.65
营业收入	74.84	125.62	88.66	71.41
利润总额	13.38	15.10	12.20	10.86
经营性净现金流	4.12	7.31	8.40	4.69
资产负债率（%）	62.57	55.64	58.79	61.00
债务资本比率（%）	56.59	47.81	49.72	49.43
毛利率（%）	33.95	36.90	41.54	42.73
总资产报酬率（%）	3.48	6.10	7.62	8.46
净资产收益率（%）	6.46	7.75	10.78	13.07
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.04	1.10	1.79	1.38
经营性净现金流/总负债（%）	1.66	4.51	7.30	5.48

注：2013年财务数据采用2014年追溯调整数；2016年6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：王桐桐
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

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”）主要从事医药生产、房地产、旅游、影视文化体育及其他业务。评级结果反映了公司拥有多种类型特色医药产品生产能力、是我国中枢神经和生育调节药品的主要生产企业之一、新药储备较为丰富和投资产业多元化等优势，同时也反映了公司面临一定药品质量管理风险和经营管理风险、债务压力增加等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来1～2年，公司主营业务规模将继续扩大。综合来看，大公对当代科技的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 我国医药产品需求日益增长，医药企业面临较为广阔的市场前景；
- 公司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；
- 公司是我国中枢神经药和生育调节药品的主要生产企业之一，具有较高的市场份额和品牌知名度；
- 公司拥有多项药品专利，研发水平位于国内前列，新药储备较丰富，可持续发展能力较强；
- 公司以医药为支柱产业，通过房地产开发和投资合作以及多行业投资参股实现产业多元化发展，有利于分散风险。

主要风险/挑战

- 近年来国家对医药产品安全及质量标准监管更加严格，医药企业面临一定药品质量管理风险；
- 公司业务涉及多个行业，对子公司的管理难度较大，面临一定的经营管理风险；
- 2013年以来，公司总负债持续增加，有息债务及占总负债的比重逐年增长，债务压力有所增加。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十月二十一日

大公保留对本次债券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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

发债主体

当代科技成立于 1988 年 7 月，原名为武汉市洪山当代生化技术研究所，由 6 名自然人股东共同出资组建，注册资本 2,000 元。公司于 2001 年完成股份制改造，注册资本增至 1.00 亿元，名称变更为武汉当代科技发展有限公司；2004 年 8 月，公司进行了集团改制，名称变更为现名。后经过多次增资，截至 2016 年 6 月末，公司注册资本 30.00 亿元，股权结构为：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 33.70%，为公司控股股东,信达新兴财富（北京）资产管理有限公司（以下简称“信达新兴”）持股 14.03%，自然人股东艾路明持股比例为 13.57%，周汉生、张小东持股比例分别为 6.73%和 5.77%，张晓东、陈海淳、王学海、余磊持股比例均为 4.81%，民生加银资产管理有限公司（以下简称“民生加银”）持股 4.18%，其余 2 位自然人股东杜晓玲、刘家清合计持股比例为 2.78%。艾路明持有九恒投资 28.21%股权，直接和间接持有公司股份合计 23.07%，为公司实际控制人。

2015 年 5 月，当代科技以 3.00 亿元对武汉新星汉宜化工有限公司（以下简称“新星汉宜”）增资，持有其 51.28%股份，为新星汉宜控股股东。2015 年 7 月，公司将新星汉宜纳入合并范围。当代科技通过新星汉宜间接控股武汉当代明诚文化股份有限公司（股票代码：600136，以下简称“当代明诚”）21.43%的股权，成为其控股股东。2016 年 2 月，公司及其子公司合计出资 4.00 亿元认购当代明诚增发的 1.99 亿股。截至 2016 年 6 月末，公司直接和间接共持有当代明诚 22.61%股权。2016 年 10 月，当代明诚拟非公开发行股票募集资金总额不超过人民币 6 亿元，其中当代科技、蒋立章和宁波梅山保税港区愈丰股权投资合伙企业分别认购 4 亿元、1 亿元和 1 亿元，募集资金将用于影视剧制作项目和收购 Conecta 公司 60%的股权。

2016 年 8 月，人福医药集团股份公司（股票代码：600079.SH，以下简称“人福医药”）拟非公开发行不超过 157,657,657 股 A 股股票，由当代科技出资不超过 28 亿元全额认购，所募集资金拟全部用于偿还 13 亿银行贷款和 15 亿超短期融资券。本次非公开发行完成后，当代科技对人福医药的持股比例将由 24.49%增加到 32.74%，本次发行不会导致人福医药实际控制权发生变化。

公司主要从事医药、房地产、旅游以及影视文化体育等业务。作为产业投资型企业，公司业务经营主要通过子公司进行。截至 2016 年 6 月末，公司拥有 23 家直接控股子公司，94 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。房地产业务经营主体为武汉当代地产开发有限公司（以下简称“当代地产”）。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”）。影视文化体育业务的经营主体为当代明诚。

发债情况

债券概况

本次债券是当代科技面向合格投资者公开发行的公司债券，发行金额为不超过 20 亿元（含 20 亿元）人民币。首期基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元，发行期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券票面金额 100 元，按面值平价发行。本次债券按年付息，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券拟募集资金用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

宏观经济和政策环境

2013 年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2013～2015 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，经济增速有所回落。

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年上半年，我国实现国内生产总值 340,637 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 22,097 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 134,250 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 184,290 亿元，比上年增长 7.5%，占国内生产总值的比重为 54.1%，比上年提高 1.6 个百分点，高于第二产业 14.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 6 月，中国制造业 PMI 终值为 50.0%，比上月下降 0.1 个百分点，位于临界点，制造业处于平稳区间。总的来看，2013 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预

期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 6 月 24 日，英国经过公投脱离欧盟，受此直接影响，英镑及欧元汇率大幅走低，短期内英国及欧盟经济将会出现下行，美联储加息预期减弱，将有所延迟。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015 年 12 月，中央财经领导小组在中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

● 医药

随着收入水平的不断提高、自我保健意识的不断增强、人口老龄化以及社会保障体系的逐渐完善，医药产品需求日益增长，医药企业面临较为广阔的市场前景

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，随着我国经济的快速

发展，城乡居民收入不断提高，居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识不断提高。2015 年，城镇居民人均可支配收入为 31,195.00 元，同比增长 8.20%，人均医疗保健消费支出为 1,443.37 元，同比增长 10.55%；农村居民人均纯收入为 10,772.00 元，同比增长 8.90%，人均医疗保健消费支出为 845.97 元，同比增长 12.22%。城乡居民人均收入不断增加的同时，医疗保健消费支出也不断增加。

人口因素决定着药品的总需求和消费结构。我国人口数量持续增长，2015 年末全国总人口为 13.75 亿人口，其中 65 岁以上 1.44 亿人口，占总人口的 10.50%，同比增长 0.40 个百分点。人口增长及老龄化都将对药品消费起到持续推动的作用，为医药产品提供市场空间。另外，伴随着城镇化的发展，人口集中度提高，消费能力上升，也将扩大对医药产品的市场容量。

我国医疗卫生体制改革继续深化，再加上社会保障制度的不断完善，为医药行业的快速发展提供了良好的机遇和市场。围绕药品采购，药品降价，城市、县级公立医院综合改革，分级诊疗体系，社会办医，“两保”并轨等制定的系列政策，已成为医药行业发展的强大推动力。此外，2015 年各级财政对居民医保的补助标准在 2014 年的基础上提高 60 元，达到人均 380 元；大病保险支付比例 2015 年应达 50％以上，至 2017 年建立起比较完善的大病保险制度。社会保障制度的不断完善，扩大了对经济支付弱势人群的医疗保障程度，对下游药品需求的释放起到很好的支撑作用。

医药需求的释放促进医药行业不断发展，2013 年以来我国医药制造业主营业务收入及利润规模呈逐年增长，但增速有所下降，呈现放缓趋势。2013～2015 年，我国医药制造业分别实现主营业务收入 20,592.93 亿元、23,325.61 亿元和 25,537.10 亿元，增速分别为 20.50%、13.30%和 9.10%；利润总额分别为 2,071.67 亿元、2,322.20 亿元和 2,627.30 亿元，增速分别为 19.60%、12.10%和 12.90%。

随着经济的发展，城乡居民医疗保健意识不断加强，人口老龄化及城镇化进程加快促使药品的刚性需求持续扩容，医药行业未来市场空间广阔。同时，新医改制度的医保扩容将进一步刺激医药行业需求释放，推动医药行业持续发展。但经过多年的高速发展，我国医药行业增速有所放缓。

政策不断推动药品价格形成机制改革，药价将逐渐趋于市场化；随着医药工业发展成熟、医保支出压力加大，药品均面临价格下降压力，对企业的创新能力提出较高要求

国家最早通过最高零售价、出厂价、批发价等对不同类别的药品价格进行管制，但 2015 年以来，药价改革逐步向纵深挺近。2015 年 3 月，国家卫生和计划生育委员会起草《建立药品价格谈判机制试点工作方案（征求意见稿）》，对部分专利、独家药品建立价格谈判机制，意在通过谈判将药品价格降下来。同年 5 月，国家发改委印发《关于

印发推进药品价格改革意见的通知》，要求自 2015 年 6 月 1 日起，除中枢神经药和第一类精神药品外，取消原政府制定的药品价格，同时完善药品采购机制，加强医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。这次改革是中国建立以市场为主导的药品价格形成机制的顶层设计，政府部门的角色将转变为药品市场竞争秩序和合理价格形成机制的维护者。

此外，2015 年 2 月和 6 月，国家卫生计生委颁布药品采购相关政策，规定公立医院使用的所有药品 100%均要通过省级平台采购。激烈的招标过程对形成合理的药品价格也将起到积极作用。2016 年是“十三五医改规划”开篇年度，2016 年 5 月，国家发改委发布《关于在全国开展药品价格专项检查的通知》，国家卫计委发布《关于公布国家药品价格谈判结果的通知》，相继开展药品价格大检查和流通领域大整顿，医药企业面临更加严格的价格监管环境。

医保支付方式改革被称为医改的核心，2015 年 5 月，《国务院办公厅关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》出台，要求深化医保支付方式改革，强化医保基金收支预算，建立以按病种付费为主，按人头付费、按服务单元付费等复合型付费方式，逐步减少按项目付费，鼓励推行按疾病诊断相关组付费方式，同时要求 2015 年医保支付方式改革要覆盖区域内所有公立医院，并逐步覆盖所有医疗服务。不同支付方式将对药品需求量、需求结构等产生不同的影响，但整体来看，疗效明确、高性价比的药品将从中受益。

整体来看，随着政策的不断推出，药品价格形成机制将逐步完善。在此过程中，独家、专利、首仿等具有高附加值，或一致性评价结果好、疗效确定的高性价比药品将具有更强的市场竞争力。而随着我国医药工业的发展和成熟，企业能够生产的药品种类将不断丰富，一般品类的药品都将面临激烈的市场竞争，药品甚至是目前单独定价的药品都可能面临价格下降压力，对制药企业的创新能力提出较高要求。

新版 GMP 认证重塑竞争格局，医药企业兼并重组步伐加快，行业规模化、集约化程度进一步提高，规模医药企业面临较好的发展机遇

散而杂是我国药企的基本特征，通过新版 GMP 认证能使一部分实力较弱的企业被淘汰。2015 年 12 月 25 日，据国家食药监局发布的《2015 年全国收回药品 GMP 证书情况统计》，全年我国共有 140 家药企 144 张 GMP 证书被收回，在中药饮片领域，全年收回 82 张，占比高达 56.9%。收回无力改造、不符要求药企的 GMP 证书，可以促进行业洗牌加速。国务院总理李克强于 2016 年 2 月 14 日主持召开的国务院常务会议上指出，支持医药企业兼并重组，培育龙头企业，解决行业“小散乱”问题。龙头药企市场集中度将进一步提高。

2015 年，国内医药行业兼并重组项目有 319 起，交易金额达到 1,397.46 亿元。由于新版 GMP 认证改造费用较大，使不少中小企业沦为上市公司的并购对象，上市公司在并购交易中发挥主导作用。政策

支持，行业兼并重组进一步加快，集中化程度不断提高，规模企业将面临较好的发展机遇。

国家继续加大药品质量监管力度，查处并召回多家药企生产的不合格产品；政府高调、密集处理药企贿赂事件，打击贿赂呈现常态化，有利于行业的规范发展

国家继续加大药品质量安全监管力度，2015 年 2 月山西旺龙神农药业有限公司生产的跌打丸检出苏丹红Ⅰ和苏丹红Ⅳ，长春银诺克药业有限公司、吉林省红石药业有限公司和吉林省跨海生化药业制造有限公司生产的风湿关节炎片等存在严重质量问题被召回。2015 年 7 月，国家食药监总局发布了《关于公布银杏叶药品专项监督抽验初步结果的通告》（2015 年第 25 号），公布了监督抽验检出的 67 批不合格银杏叶药品相关情况。2016 年 3 月，山东警方破获案值 5.7 亿元非法疫苗案，疫苗未经严格冷链存储运输销往 24 个省市，截至 2016 年 4 月 11 日，已查实涉案药品经营企业 45 家，初步核实涉案疫苗流入接种单位 59 家。

我国密切关注具有巨大政策红利的地方基药增补、招标等环节，陆续有官员受到调查及处理。2015 年 5 月，四川省卫计委公布第一批医药购销领域商业贿赂不良记录名单，同期，海南省白沙县人民法院认定了 8 家医药公司涉嫌商业贿赂违法事实。2015 年 8 月，广西梧州中恒集团股份有限公司发布重大事项公告，称收到湖南省人民检察院《公函》，依法对公司董事长许淑清以涉嫌单位行贿罪立案侦查，并采取强制措施，案件正在侦查中。整体来看，政府对药企贿赂事件的处理背后表现出其降低药品价格、控制医保费用、提高药品质量的动机，如果能够表现出持续性，则或能改变国内制药行业的销售模式，提高企业学术、品牌等营销能力，有利于行业的长期发展。

● 房地产

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，2015 年宏观调控政策有效地促进了房地产市场的回暖，但受近期各地出台紧缩调控政策的影响，行业投资增速将出现下滑

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构以及土地政策等多方面，直接或间接对房地产行业发展产生一定的制约影响。

2015 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，商品房销售主要指标有所回升。销售量方面，经过 2015 年春节时期的交易低迷之后，商品房销售规模增速明显加快。2015 年，国内完成商品房销售面积 12.8 亿平方米，同比增长 6.5%；商品房销售额 87,280.8 亿元，同比增长 14.4%；2016 年 1～8 月，国内完成商品房销售面积 8.8 亿平方米，同比增长 34.6%；商品房销售额 66,623.0

亿元，同比增长 38.7%。价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格 288 指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数 2015 年 7 月起波动回升，由 2015 年 6 月的 92.60%增至 2016 年 8 月的 93.70%，但仍处于历史较低水平。

投资方面，房地产企业仍以去库存为主要目标，开工意愿不高，2015 年，土地成交价款为 7,621.61 亿元，同比大幅下降 23.9%，新开工面积同比下降 14.0%，房地产开发投资增速继续下降至 1.0%，增速同比减少 10.9 个百分点。但在持续的政策、销售利好，以及持续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复。

2015 年，政府工作报告提出，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，促进房地产市场平稳健康发展。2016 年 3 月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。从政策基调来看，以去库存为主旋律，维稳倾向明显。但受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响，2016 年 9 月至 10 月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。随着热点城市调控政策的加大和购房意愿的下降，预计未来房地产行业投资及销售热度将有所回落。

总体而言，在房地产调控政策的陆续推出，以及宽松的货币政策支持下，国内房地产市场销售和价格方面已实现企稳回升，但目前房地产企业仍以去库存为主要目标，同时伴随不同城市的紧缩调控政策出台，预计未来房地产行业投资增速将出现下滑。

● 旅游

我国旅游业保持良好的发展势头，旅游人数和旅游收入持续增长；2015 年 12 月 1 日，国家出台新规，对国家级核心景区提出限制性规定，将一定程度上影响景区的商业性开发

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。十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》进一步提出："紧紧围绕建设美丽中国深化生态文明体制改革，加快建立生态文明制度，健全国土空间开发、资源节约利用、生态环境保护的体制机制，推动形成人与自然和谐发展现代化建设新格局。"2015 年 4 月 25 日中共中央、国务院发布《关于加快推进生态文明建设的意见》，文件指出生态文明建设是中国特色社会主义事业的重要内容，关系人民福祉，关乎民族未来，事关"两个一百年"奋斗目标和中华民族伟大复兴中国梦的实现。国家对生态文明建设的高度重视与深化认识，以及中国社会经济发展的客观要求，为生态环境相关产业发展创造了极好的政策环

境。

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。2015 年，国内旅游人数达到 40 亿人次，同比增长 11.11%，成为全球最大的国内旅游市场。入境旅游约 1.33 亿人次，同比增长 3.90%，出境旅游约 1.20 亿人次，同比增长 12.14%。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。

2015 年 12 月 1 日起，《国家级风景名胜区规划编制审批办法》正式开始施行，规定不得在国家级核心景区内安排索道、缆车、铁路、水库、高等级公路等重大建设工程项目；不得安排宾馆、招待所、培训中心、疗养院等住宿疗养设施；不得安排大型文化、体育和游乐设施等。这一规定未来将较大程度限制国家级景区内商业营运活动的开发与经营。

● 影视文化体育

我国影视文化产业发展迅猛，文化消费存在的结构性缺口为文化产业迎来供给侧改革机会，并吸引大量互联网巨头及谋求转型升级的传统行业进行资本注入

2013 年以来我国文化产业逐渐兴起，文化产业“十三五”规划目标为到 2020 年使文化产业成为国民经济支柱性产业，由于该产业符合传统企业转型升级的趋势，很大程度上鼓励传统行业内的企业家向这一产业投资。我国文化消费潜在规模为 4.7 万亿元，实际消费仅为 1 万亿元左右，缺口超 3 万亿元，其间既有低端产品的结构性过剩，又有优秀产品的实质性短缺。未来很长一段时间里，文化产业凭借其强劲的增长势头和逐渐显现的结构性改变将迎来供给侧改革机会。

2015 年，我国影视文化产业发展迅猛，电影总票房达到 440.69 亿元，其中国产影片票房 271.36 亿元，占总票房的 61.58%；各大互联网巨头纷纷进军影视、音乐、体育等文化产业领域。在资本市场上，2013 年 A 股涉及影视行业的并购事件仅有 27 起，2014 年则增至 42 起，2015 年的影视并购多达 74 起，并购金额达 283 亿元。除了互联网公司围绕影视行业展开激烈竞争外，房地产、餐饮等行业的资本同样看好影视产业的发展前景，特别是主营增长乏力的传统行业上市公司，为谋求业务转型，频频对电影市场注资，相继并购影视公司。

体育产业是现代服务业的重要组成部分，作为朝阳产业、健康产业和绿色产业的代表，具有高渗透性、交叉性、拉动性的特点，是国民经济中最具有活力的新增长点之一，有巨大的潜力和良好的发展前景。体育产业我国体育产业呈现出较快的发展态势，呈现投资主体多元化的发展趋势。在 2014 年底国务院印发的《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》明确指出，到 2025 年体育产业总规模达到 5 万亿元,体育服务业在体育产业中的占比将达到 45%左右，该文件的

出台从宏观政策层面为体育产业的发展打下了基础。

武汉市经济平稳增长，科教技术水平先进，为医药制造业提供较好的发展环境；2015 年，武汉市房地产业保持平稳发展

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。2015 年，武汉市实现 GDP10,905.60 亿元，同比增长 8.8%，高于全国平均水平 1.9 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。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。

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。2015 年，武汉市房地产开发投资额 2,581 亿元，同比增长 9.7%。其中，住宅开发投资 1,777.93 亿元，增长 13.90%。全年商品房销售面积 2,627.19 万平方米，增长 15.60%。2016 年上半年，武汉市房地产开发投资额 1,193.20 亿元，同比减少 1.80%；房地产新开工面积 1,222.21 万平方米，同比增加 56.94%；商品房销售面积 1,488.32 万平方米，同比增加 39.06%；商品房销售额 1,404.32 亿元，同比增加 59.04%。

经营与竞争

公司营业收入和毛利润主要来自医药板块；2013 年以来，公司营业收入及毛利润逐年较快增长，毛利率有所下降

公司主营业务包括医药制造与流通、房地产开发、旅游景区索道营运、酒店餐饮、影视文化体育及热力环保设备生产与销售等。2013 年以来，医药业务是公司收入及毛利润的主要来源，房地产、旅游业务和影视文化体育是公司营业收入和毛利润的补充，其他业务主要是热力环保设备业务以及 2015 年以来新增的石油制品贸易、农副产品业务等业务。

2013～2015 年，公司营业收入逐年增长。其中，2014 年和 2015 年同比分别增长 24.15%和 41.69%，主要得益于公司加强国内国际营销网络体系建设，不断拓展医院等终端客户，致使医药业务收入逐年增长；房地产业务营业收入有所波动，其中 2014 年营业收入同比增长 29.16%，主要是由于新鸿发世纪城项目销售收入增加，2015 年收入同比减少 19.88%，主要是前期楼盘进入销售尾期，当年销售面积减少，新增项目暂未带来收入所致；旅游业务 2014 年同比大幅增加 3.43 亿元，主要是由于索道营运收入增加所致；影视文化体育板块 2015 年实现营业收入 3.24 亿元，规模较小；其他业务板块营业收入逐年增长，其中 2015 年受新增石油制品贸易、矿产品贸易等业务的影响，收入同比大幅增加 6.18 亿元。

2013～2015 年，公司毛利润保持增长，2014 年和 2015 年同比分别增长 20.71%和 25.68%，其中医药业务的毛利润逐年增长；房地产业务的毛利润有所波动；旅游业务 2014 年毛利润同比大幅增长 1.71 亿元，主要经过长期市场培育，景区知名度提高，客流量增加；影视文化体育板块 2015 年实现毛利润 1.33 亿元；其他业务的毛利润持续增长。

从毛利率来看，2013～2015 年，公司毛利率逐年下滑。2015 年医药板块毛利率同比下降 5.55 个百分点，主要是因为普药生产规模扩大，拉低了整体的毛利率；2014 年由于土地成本的上升，房地产业务的毛利率略有下降，2015 年房地产业务毛利率同比上升 3.70 个百分点，主要受益于武汉市房价上涨；2015 年影视文化体育板块毛利率达 41.07%，高于医药板块；其他业务毛利率逐年下滑，其中，2014 年毛利率大幅下滑 10.11 个百分点，主要是公司产品升级换代，销售了毛利率较低的原材料所致。

表 1　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**74.84**	**100.00**	**125.62**	**100.00**	**88.66**	**100.00**	**71.41**	**100.00**
医药	54.54	72.88	98.64	78.52	68.68	77.47	58.91	82.49
房地产	5.36	7.16	11.32	9.01	14.13	15.94	10.94	15.32
旅游	1.94	2.60	4.12	3.28	3.72	4.19	0.29	0.40
影视文化体育	1.60	2.14	3.24	2.58	-	-	-	-
其他	11.39	15.22	8.30	6.60	2.12	2.39	1.28	1.79
毛利润	**25.41**	**100.00**	**46.35**	**100.00**	**36.83**	**100.00**	**30.51**	**100.00**
医药	19.94	78.48	35.65	76.92	28.63	77.75	24.43	80.06
房地产	2.33	9.16	4.89	10.55	5.67	15.39	5.40	17.71
旅游	0.97	3.82	2.13	4.59	1.85	5.03	0.14	0.44
影视文化体育	0.79	3.09	1.33	2.87	-	-	-	-
其他	1.38	5.45	2.35	5.07	0.68	1.83	0.54	1.78
毛利率		**33.95**		**36.90**		**41.54**		**42.73**
医药		36.56		36.14		41.69		41.47
房地产		43.42		43.22		40.10		49.41
旅游		49.96		51.58		49.78		47.53
影视文化体育		49.09		41.07		-		-
其他		12.15		28.34		31.87		42.39

数据来源：根据公司提供数据整理

2016 年 1～6 月，公司营业收入 74.84 亿元，同比增长 44.41%，毛利润 25.41 亿元，同比增长 26.08%。其中医药板块收入和毛利润同比分别增加 10.45 亿元和 3.36 亿元，主要是合并范围增加及各子公司

营业收入增加所致；房地产板块及旅游板块营业收入和毛利润同比变化不大；其他业务收入占营业收入的比重达15.22%，同比大幅提升9.86个百分点，其中农副产品和石油制品贸易板块贡献较多。同期，公司毛利率同比下降4.94个百分点，主要由于医药业务板块毛利较低的普药规模大幅度增加；其他业务毛利率同比下降23.44个百分点，主要受新增毛利率较低的农产品销售及石油制品贸易业务影响所致。公司影视文化体育板块为2015年7月新增业务，故该板块无2016年1～6月同比数据。

预计未来1～2年，随着公司医药、旅游业务的稳定发展，公司营业收入及毛利润将有所增长。

● 医药

公司对医药板块经营主体人福医药的持股比例较低，但拥有实质控制权

公司医药板块经营主体为子公司人福医药。截至2016年6月末，人福医药注册资本为12.86亿元，公司对人福医药持股比例为24.49%，表决权比例为24.49%，公司为人福医药的第一大股东，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4%，在人福医药9名董事中，除3名独立董事外，剩余6名董事有5名来自公司，因此，公司对人福医药有实质控制权。2016年1～6月，人福医药资产总额较2015年末大幅增加，主要是并购了美国Epic Pharma医药公司所致；资产负债率较2015年末大幅上升，主要是由于其于2016年上半年从招商银行纽约分行借款用于收购Epic Pharma医药公司及其附属子公司。

表2　2015年及2016年1～6月人福医药财务情况（单位：亿元、%）

时间	期末资产总额	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2016年1～6月	262.00	61.79	57.15	35.91	5.48	2.92
2015年	181.52	49.02	100.54	36.34	8.53	3.11

数据来源：根据公司提供资料整理

公司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

经过二十多年的发展公司形成了以医药为核心的产业基础，医药业务主要包括药品和医疗器械两大类别，药品是公司医药业务收入和利润的主要来源。2013年以来，公司药品收入和毛利润逐年增长，毛利率有所波动，其中，2015年受普药销售规模扩大影响，营业收入大幅增长，毛利率同比有所降低；2013年以来，公司医疗器械收入和毛利润持续增加，毛利率略有波动。

药品主要包括中枢神经药（麻醉类药品、精神类药品）、生育调节

药、维吾尔药和生物技术药等特色产品以及妇女和儿童用药、中药等多个类别的普通药品，其中中枢神经药、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。公司在传统医药产品生产基础上发展普通药品生产，普药快速增长，主要是兼并收购医药企业所致。截至 2016 年 6 月末，公司共拥有 553 个药品生产批文，其中有 62 个独家品规产品，138 个品规进入国家基本药物目录，305 个品规进入国家医保药品目录。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。

表 3　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司医药业务营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**54.54**	**100.00**	**98.64**	**100.00**	**68.68**	**100.00**	**58.91**	**100.00**
药品	46.36	84.99	87.19	88.39	59.44	86.55	50.41	85.57
其中：特色药	16.10	29.52	31.83	32.27	27.62	40.22	26.39	44.80
普药	30.26	55.47	55.36	56.12	31.82	46.33	24.02	40.77
医疗器械	8.19	15.01	11.45	11.61	9.25	13.47	8.50	14.43
毛利润	**19.94**	**100.00**	**35.65**	**100.00**	**28.63**	**100.00**	**24.43**	**100.00**
药品	17.25	86.51	31.50	88.36	25.01	87.36	21.25	96.98
其中：特色药	12.02	60.28	24.20	67.88	20.24	70.70	18.09	74.05
普药	5.23	26.23	7.30	20.48	4.77	16.66	3.16	12.93
医疗器械	2.69	13.49	4.15	11.64	3.62	12.64	3.18	13.02
毛利率		**36.56**		**36.14**		**41.69**		**41.47**
药品		37.21		36.13		42.08		42.15
其中：特色药		74.64		76.03		73.28		68.55
普药		17.28		13.19		14.99		13.16
医疗器械		32.88		36.24		39.14		37.41

数据来源：根据公司提供数据整理

医疗器械主要是诊断试剂的代理销售，公司于 2013 年收购北京巴瑞医疗器械有限公司（以下简称“巴瑞医疗”），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。

公司以人福医药控股子公司人福医药湖北有限公司为核心，对襄阳、荆州、宜昌、钟祥、十堰、恩施等湖北各地市医药商业公司进行资源整合，构建覆盖湖北全省的终端销售网络发展医药流通业务，销售终端主要为医院纯销。2015 年末，人福医药已实现了对湖北省医疗卫生机构特别是二级及以上医院的全覆盖，在湖北省内的主流医院销售网络已基本形成，销售规模和综合实力跻身湖北医药商业企业前列。

公司是我国中枢神经药和生育调节药的主要生产企业之一，具有很高的市场份额和品牌知名度，在特色药细分领域的地位较稳固；2013年以来，生物制品和维吾尔民族药营业收入逐年增长，发展潜力较大

中枢神经药品主要产品包括枸橼酸芬太尼注射液、枸橼酸舒芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼、咪达唑仑注射液、盐酸氢吗啡酮注射液等，该类药品的生产和流通受到严格的政府管制，具有极强的专业性和较高的政策壁垒，生产集中度较高，公司中枢神经药品处于行业领先地位。公司是国家中枢神经药类药品定点研发生产企业、火炬计划重点项目承担单位，建有中枢神经药产品国家新药高技术产业化示范基地。2013 年以来，公司中枢神经药销售收入逐年稳定增长且均位居全国第一。

表 4　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司特色药品销售收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中枢神经用药	10.31	64.01	21.88	68.74	20.00	72.41	18.38	69.65
生物制品	2.16	13.42	4.13	12.99	1.90	6.87	1.85	7.00
生育调节药	2.00	12.40	3.02	9.48	3.30	11.96	3.96	14.99
维吾尔民族药	1.64	10.17	2.80	8.79	2.42	8.76	2.21	8.36
合计	**16.10**	**100.00**	**31.83**	**100.00**	**27.62**	**100.00**	**26.39**	**100.00**

数据来源：根据公司提供数据整理

公司生物制品主要产品为人血白蛋白、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血液制品，共计 6 个品种、12 个规格的产品。公司拥有湖北省内的恩施、罗田、赤壁和当阳四个浆站，年处理能力约为 120 吨血浆。由于国内血液制品行业进入壁垒高，市场供不应求现象突出，发展潜力较大。2015 年由于血液制品销售渠道构建完善，生物制品销售收入大幅增长。

公司生育调节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，还进行甾体原料药和抗肿瘤药物的研发、生产和销售，其中，2015 年原料药非那雄胺、黄体酮、环丙孕酮获得欧盟 CEP 认证。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，市场占有率位居全国前列。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，因而经营业绩受到影响，营业收入有所下滑。

公司维吾尔民族药主要产品有祖卡木颗粒、寒喘祖帕颗粒、复方木尼孜其颗粒、通滞苏润江胶囊、养心达瓦依米西克蜜膏、炎肖迪娜儿糖浆等。截至 2016 年 6 月末，公司拥有 553 个国药准字号产品文号，其中 28 个全国独家品种，15 个中药保护品种，320 个医保品种和 416

个地方医保品种，是目前国内拥有维吾尔民族药品种最多、剂型最全面的民族药生产企业。2013 年以来，随着人们对维吾尔民族药认识的逐渐加深，其市场规模不断扩大，公司营业收入逐年稳步增长。

此外，公司不断拓展国际市场。2015 年 10 月，公司收到美国食品药品监督管理局（FDA）出具的关于全资子公司人福普克药业（武汉）有限公司软胶囊生产厂以零缺陷通过美国 FDA 认证的现场核查报告，成为湖北省第一家通过美国 FDA 认证的制剂生产企业；公司二级子公司 Puracap Pharmaceutical LLC（以下简称“美国普克”）已购买了 1 个治疗皮炎的专利处方产品 Epis Cream 软膏剂、购买和研发注册了 8 个 ANDA 文号以及 9 个符合其它注册要求（Monograph）的 OTC 药物，2015 年度美国普克在美国市场实现销售规模达 2 亿元人民币；公司位于马里的非洲药厂 2015 年底已正式投产运营；2016 年 5 月，公司子公司人福医药旗下全资子公司人福美国（Humanwell Healthcare USA，LLC）以 5.5 亿美元（约 36 亿元）完成对美国 Epic Pharma 公司的收购，Epic Pharma 具备丰富的药品生产管理经验、稳定的产品市场空间及较强的医药研发实力，并具有美国管制类药品生产资质，收购 Epic Pharma 对公司麻醉镇痛药品业务的全球市场拓展起到积极作用。公司的国际化业务进入快速发展阶段。

公司有序推进新版 GMP 认证，截至 2016 年 6 月末公司及下属子公司已有 29 个药品拥有新版 GMP 证书，芬太尼原料药通过 COS 认证，乳剂生产线正在申报 FDA 认证过程中。较全的认证有助于保持公司药品的市场竞争力。

总体来看，公司中枢神经药和生育调节药品在细分市场领域处于市场领先地位，生物制品和维吾尔民族药发展潜力较大。

公司拥有多项药品专利，技术研发能力较强，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，满足了新药剂型、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。公司研发产品涉及中枢神经用药、生育调节药、恶性肿瘤药物、心脑血管药物、糖尿病药物等多个重大领域。截至 2016 年 6 月末，公司在研产品 154 余个，包括一类新药 19 个，二类新药 2 个，三类新药 38 个，中药六类 1 个，其中 11 个一类新药在临床阶段。此外，公司共获得 178 项专利授权，大部分为发明专利。

公司中枢神经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，公司在研化学一类新药注射用磷丙泊酚钠、化学一类新药注射用苯磺酸瑞马唑仑、化学三类新药咪达唑仑口服溶液、生物制品人凝血因子 VIII 等先后获得临床试验批件，盐酸美金刚片 ANDA 申请获得美国 FDA 批准。

公司的生物制品生产基地被国家 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。主导产品重组人粒细

胞集落因素（G－CSF）（瑞血新）属于国家二类新药，被国家科委认定为“863 计划生物领域重大项目”。公司投入 4,000 多万元正在研发的抗癌药“重组人可溶性 TRAIL”是完全自主研发、并拥有自主知识产权的国家一类基因工程新药，被列为国家十五重大科技专项，得到国家“863”计划支持。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，2015 年开展Ⅱ期临床。

“小牛血去蛋白提取物等系列制剂产业化项目”和“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。“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。

2013～2015 年及 2016 年 1～6 月，公司研发费用分别为 2.30 亿元、3.34 亿元、4.04 亿元和 2.12 亿元，占医药业务营业收入比重分别为 3.91%、4.86%、4.09%和 3.89%。公司坚持自主研发创新，保证研发项目的持续投入以充实产品储备、培育公司长期竞争力。新产品的持续研发增强了公司可持续发展能力。

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 2016 年 6 月末，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，因此客观上公司面临一定的药品质量安全管理风险。

● 房地产

公司房地产业务主要由子公司当代地产和当代物业运营。2014 年 11 月，公司进行资产整合，将当代物业开发业务划入当代地产，公司房地产开发主要集中于当代地产，当代物业主要负责对公司地产项目的管理、销售等日常运营活动。

表 5　2015 年及 2016 年 1～6 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	毛利率	净利润	经营性净现金流
2016 年 1～6 月	62.54	82.07	5.37	43.46	1.40	0.45
2015 年	42.80	79.59	6.32	34.50	1.07	1.64

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产业务发展规模较小，主要集中在武汉光谷核心商圈，销售额受单个项目销售情况影响较大

公司房地产业务具有一级开发资质，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、光谷软件园等产业园区。2013 年以来，从房屋销售面积和销售额来看，公司房地产业务发展规模较小，销售额受单个项目销售情况影响较大。2014 年受当代新鸿发世纪城项目销售收入增加影响，房地产板块营业收入同比增长 29.16%。

表 6　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司房地产业务情况

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
房地产开发完成投资（万元）	59,574	129,968	84,674	82,419
房屋施工面积（万平方米）	11.08	21.04	18.27	33.44
房屋竣工面积（万平方米）	4.97	19.90	14.37	12.76
房屋销售面积（万平方米）	5.53	12.43	16.99	11.97
销售平均价格（元/平方米）	9,696	9,105	8,317	9,141
销售收入（万元）	53,603	113,172	141,348	109,396

数据来源：根据公司提供数据整理

截至 2016 年 6 月末，房地产业务主要有 2 个在建项目，分别为当代国际花园项目和当代国际城项目。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。2015 年和 2016 年 1～6 月当代国际花园确认销售收入分别为 4.61 亿元和 0.10 亿元，其中，当代国际花园 Last 为最后一期，工程已完工并于 2015 年末开盘销售，预计销售收入 8.77 亿元，目前主要住宅楼大部分已预售完成。当代国际城项目规划建筑面积 34 万平米，共三期，预计销售收入 30.34 亿元，2015 年 4 月一期已开始销售。2015 年及 2016 年 1～6 月当代国际城分别确认销售收入 6.71 亿元、5.26 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司可供开发的土地储备 55.95 万平方米，未来 1～2 年，公司将充分利用现有土地资源进行项目规划建设。

● 旅游

2013 年以来，随着项目逐步进入成熟期，公司旅游板块业务收入及毛利润逐年增长，毛利率保持较高水平

公司旅游业务的经营主体为三特索道。三特索道在旅游客运索道拥有数量、资产总量、技术能力、管理水平等方面居全国同行业前列，是“国际索道协会”最早的中国企业会员之一，也是中国索道协会的副理事长单位。三特索道已经建立了一套成熟的旅游景区综合开发体系和专业化的经营管理团队，掌握的全国二、三线旅游资源使公司具有可持续发展的潜力，未来将逐步向提供休闲、度假游产品转化。截至 2016 年 6 月末，公司持有三特索道 15.07%的股权，与一致行动人罗德胜合计持有 15.65%；三特索道 9 名董事中，除 3 名独立董事外，剩余 6 名董事有 5 名来自公司，因此，公司为三特索道第一大股东和实

际控制人。2016 年 6 月末三特索道资产负债率较 2015 年末大幅增长，主要是由于其于2016年上半年收购了子公司武汉三特旅游投资有限公司 49.86%少数股权，对应的溢价冲减资本公积，导致少数股东权益减少 2.18 亿元。

表 7　2015 年及 2016 年 1～6 月三特索道财务情况（单位：亿元、%）

时间	期末资产总额	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2016 年 1～6 月	23.00	61.61	2.02	50.37	-0.21	0.07
2015 年	22.38	46.34	4.29	51.98	0.62	0.30

数据来源：根据公司提供数据整理

三特索道主要业务为索道营运、公园门票销售和其他业务，其他业务包括旅游酒店餐饮、旅行社业务、景区观光旅游等，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等省份。随着旅游项目逐步进入成熟期，2013～2015 年，索道营运营业收入分别为 2.39 亿元、2.43 亿元和 2.89 亿元；公园门票营业收入分别为 0.04 亿元、0.58 亿元和 0.62 亿元，逐年增长，毛利率保持在 50%左右，水平较高。2016 年 1～6 月，实现营业收入 2.02 亿元，净利润-0.21 亿元，亏损主要是由于旅游业存在的季节性因素所致。2015 年 12 月 1 日起，《国家级风景名胜区规划编制审批办法》正式开始施行，三特索道在建和待建项目均不在核心景区，受此影响较小。

● 影视文化体育

公司影视文化体育板块确立了大文化产业战略格局，通过资本运作整合影视资源和体育资源，构建娱乐文化产业整合平台，实现产业协同效应

公司影视文化体育板块以当代明诚为经营主体，2015 年下半年公司通过收购新星汉宜的方式控制了当代明诚（原名“道博股份”），将业务延伸至文化体育领域。截至 2016 年 6 月末，公司直接和间接持有当代明诚 22.61%的股份；当代明诚 7 名董事中，除 3 名独立董事外，剩余 4 名董事有 2 名来自公司。

表 8　2015 年及 2016 年 1～6 月当代明诚财务情况（单位：亿元、%）

时间	期末资产总额	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2016 年 1～6 月	31.25	25.45	1.60	49.09	0.33	-0.85
2015 年	12.18	25.19	4.31	41.79	0.69	-0.78

数据来源：根据公司提供数据整理

当代明诚在 2015 年经过强视传媒有限公司（以下简称“强视传媒”）、双刃剑体育文化传播有限公司（以下简称“双刃剑”）两次资产重组完成后，确立了大文化产业战略格局，通过并购与战略合作等方式整合影视资源和体育资源，打通文化传媒行业上下游，构建娱乐文

化产业整合平台，使影视剧和体育业务通过平台在产品内容、客户资源、核心技术等方面产生互动与融合，实现产业协同效应。2015 年和 2016 年 1～6 月，公司影视文化体育板块实现营业收入分别为 3.24 亿元和 1.60 亿元，毛利率分别为 41.07%和 49.09%。

● 其他

公司其它业务主要是石油制品贸易业务、热力环保设备业务、矿石贸易业务以及农副产品业务。其中热力环保设备业务由拥有国家环保工程一级资质的人福医药承担，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部队用能源供应设备的研发、生产和销售，销售网络遍及 30 多个省市；石油制品贸易业务由公司本部和子公司大连当代石油化工有限责任公司承担；农副产品业务由新疆西帕维药（集团）有限公司承担；矿产品贸易业务由湖北恒顺矿业有限责任公司和湖北恒裕资源有限公司承担。

表 9　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司其他业务营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
石油制品贸易	4.55	39.95	1.39	16.76	-	-	-	-
农副产品	2.85	24.99	3.72	44.83	-	-	-	-
矿产品贸易	0.96	8.42	1.08	13.06	-	-	-	-
热力环保	0.30	2.60	1.12	13.50	1.38	64.90	1.00	77.90
其他	2.74	24.04	0.98	11.85	0.74	35.10	0.28	22.10
合计	**11.39**	**100.00**	**8.30**	**100.00**	**2.12**	**100.00**	**1.28**	**100.00**

数据来源：根据公司提供数据整理

2013 年～2015 年，公司其他业务收入分别为 1.28 亿元、2.12 亿元和 8.30 亿元，增长速度较快，其中石油制品贸易、农副产品贸易及矿产品贸易为 2015 年新增业务，占其他业务收入的比重保持在 73%以上，热力环保业务占比逐年下降。2016 年 1～6 月，石油制品贸易占其他收入的比重达 39.95%，成为其他业务中规模最大的业务，主要从山东、辽宁、湖北等地采购，并与大连楸丰石油化工有限公司、青岛源丰石化有限公司及东营联合石化有限责任公司等供应商建立了长期合作关系，下游客户主要有广州丰乐燃料有限公司、山东军胜化工集团有限公司、东营市亚通石化有限公司等，销售渠道有保障。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2016 年 6 月末，公司股东包括 9 位自然人及九恒投资、信达新兴和民生加银三个法人，艾路明直接和间接持股合计 23.07%，为公司实际控制人。

公司建立了符合《中华人民共和国公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构，依据公司章程进行公司治理，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。公司本部控制控股参股公司的董事会，提高了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

公司以医药为支柱产业，通过多行业投资参股实现产业多元化发展；公司控股和参股的企业涉及多个行业，对子公司的管理难度较大，面临一定的经营管理风险

作为一个投资控股型的企业，公司业务涵盖医药、房地产、旅游、影视文化体育和金融等行业。未来公司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，以及多行业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，使各子公司致力于发展主业，不断拓展细分市场。

公司采用集团公司和控股子公司二级管理模式，并运用投资参股方式不断扩大集团产业规模。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公司较多，且涉及多个行业，公司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，公司面临一定的经营管理风险。

公司制定了《对外投资管理制度》及有关规定，对外投资需进行科学的投资决策分析，建立严格的审查和决策程序，实行股东大会、董事会对重大投资项目决策的审议制度，建立可追溯责任的投资风险约束机制，确保投资获得预定的目标，防止投资资金流失。

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，中枢神经药、生育调节药等主导产品具有较强市场竞争力，具有较高的市场份额和品牌知名度，在部分各细分领域处于领先地位。中枢神经药专业性较强，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。房地产业务规模较小，主要集中在武汉市光谷核心商圈。2013 年以来，旅游业

务营业收入及毛利润逐年增长，毛利率保持较高水平。同时，公司面临一定的药品质量管理风险以及多业务板块带来的经营管理风险。综合分析，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013～2015 年及 2016 年 1～6 月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013～2015 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司采用财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》等八项会计准则编制 2014 年度财务报表，并对 2013 年末资产负债表和损益表的相关科目进行追溯调整，2013 年财务数据采用 2014 年的追溯调整数。2016 年 1～6 月财务报表未经审计。

出于股权结构整合的需要，2015 年公司合并范围新增新疆西帕维药（集团）有限公司、武汉健坤物业有限公司、湖北恒裕矿业有限公司、上海旻泰实业发展有限公司（以下简称“旻泰实业”）、新星汉宜等 15 家一级子公司，其中新设 10 家、并购 5 家。2016 年上半年，公司合并范围新增 13 家二级子公司，其中新设公司 11 家，收购杭州福斯特药业有限公司和成都万隆亿康医药有限公司 2 家医药公司作为人福医药的一级子公司，收购成本为 4.55 亿元人民币。同期，公司注销 3 家二级子公司，处置 4 家一级子公司和 1 家二级子公司。

资产质量

2013 年以来，公司总资产逐年增加，非流动资产占比有所波动；由于医院等终端客户不断增加，赊销期限延长，应收账款周转效率持续下降；受房地产开发周期影响，公司存货周转效率较低

2013 年以来，公司资产规模持续扩大，非流动资产占比有所波动。截至 2016 年 6 月末，公司资产总额为 483.90 亿元，资产结构以非流动资产为主，占比为 57.55%。

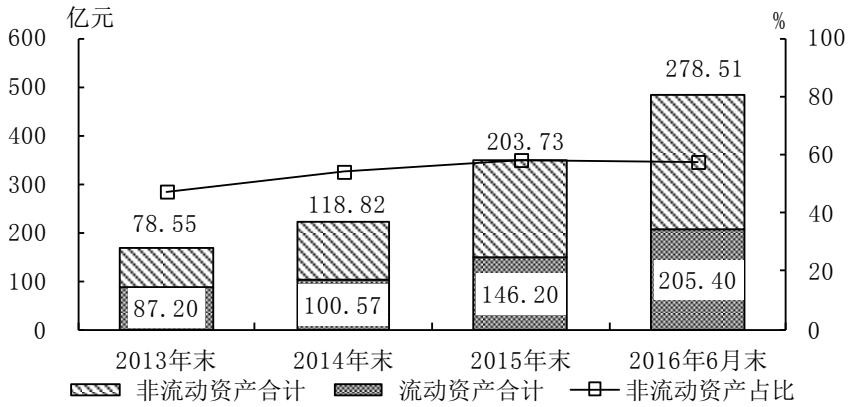


图 1　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司资产结构

公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款等构成。2013～2015 年末，存货逐年增长，主要包括开发成本及开发产品、产成品及库存商品等，2015 年末存货 48.13 亿元，同比增长 39.08%，主要是为满足业务增长需要，备货增加以及合并报表范围增加所致，其中开发成本及开发产品和产成品及库存商品分别为 27.20 亿元和 13.55 亿元；随着公司合并范围增加和医药销售快速增长，应收账款逐年增长，2015 年末应收账款 44.19 亿元，同比增长 71.77%，账龄一年以内的应收账款占比 92.64%，计提坏账准备 1.08 亿元，期末余额前五名的应收账款共占应收账款总额的 19.94%；货币资金逐年增长，主要是发行债券及业务规模扩大所致，2015 年末货币资金 34.41 亿元，同比增长 37.86%；其他应收款逐年增加，主要是公司托管药房的保证金和备用金，2015 年末其他应收款 9.36 亿元，同比增长 12.41%，账龄一年内其他应收款占比 66.75%，计提坏账准备 0.27 亿元。

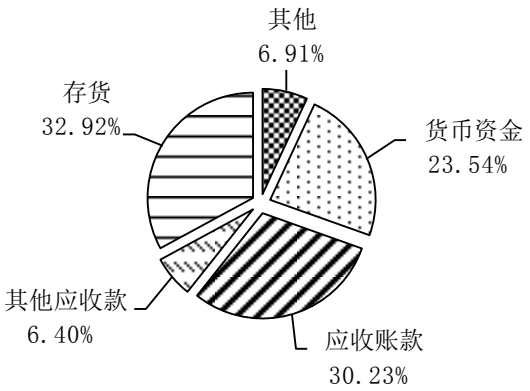


图 2　2015 年末公司流动资产构成情况

2016 年 6 月末，流动资产 205.40 亿元，较 2015 年末增长 40.49%。其中，货币资金 63.39 亿元，较 2015 年末增长 84.23%，主要是公司及人福医药新增贷款以及新发行债券所致；其他应收款 15.35 亿元，较 2015 年末增长 64.00%，主要是保证金及往来款增加所致；其他流动资产为 2.16 亿元，较 2015 年末增长 1.78 亿元，主要是由于本期公司预售商品房导致预缴税费增加以及购买短期理财产品所致；预付款项为 10.33 亿元，较 2015 年末增长 42.98%，主要是预付原材料采购款；存货 62.15 亿元，较 2015 年末增长 29.12%，主要是医药业务规模扩大所致。流动资产其他主要科目较 2015 年末变动不大。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、商誉、可供出售金融资产和在建工程等构成。2013～2015 年末，公司长期股权投资逐年增加，2015 年末同比增加 51.74 亿元，主要是当代科技新增对华泰保险集团股份有限公司（以下简称“华泰保险”）35.20 亿元的投资及追加对天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）投资等；固

定资产逐年增加，2015 年末固定资产 50.05 亿元，同比增长 66.10%，主要是人福医药不断扩大生产规模，在建工程转入所致；由于公司投资企业增加，商誉逐年增长，其中 2015 年新收购宜昌三峡制药有限公司、强视传媒、新星汉宜等公司致使商誉同比增加 9.52 亿元；2014 年末新增可供出售金融资产 6.39 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，2015 年末可供出售金融资产 18.03 亿元，同比大幅增加 11.64 亿元，主要是可供出售的权益工具大幅增加；在建工程逐年增加，2015 年末在建工程 12.85 亿元，同比增长 4.55%，主要是远安口服制剂项目、原料车间项目投入增加及旅游业务景区建设增加所致。

公司 2014 年末新增其他非流动资产 13.62 亿元，主要是支付的收购旻泰实业和华泰保险的股权收购预付款 12.63 亿元；2015 年末其他非流动资产 3.05 亿元，同比减少 77.59%，主要是华泰保险股权完成收购，转入长期股权投资所致。

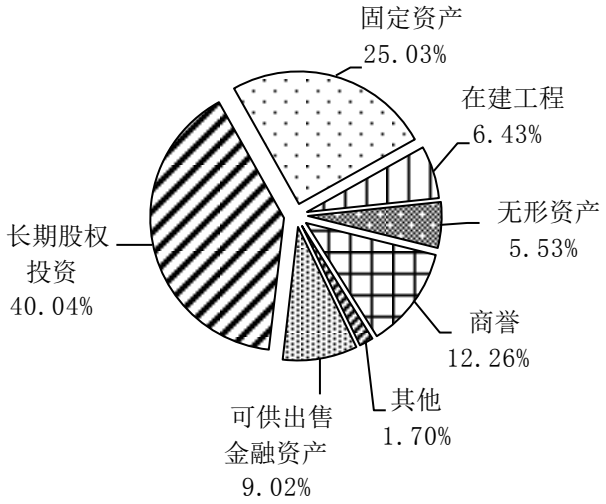


图 3　2015 年末公司非流动资产构成情况

2016 年 6 月末，公司非流动资产 278.51 亿元，较 2015 年末增长 36.71%。其中，商誉 63.80 亿元，较 2015 年末增加 39.30 亿元，主要是合并 Epic Pharma、双刃剑、Nice International Sports Limited 等公司所致，其中对 Epic Pharma 的收购形成商誉 26.93 亿元；其他非流动资产 17.76 亿元，较 2015 年末增加 14.71 亿元，主要是由于人福医药预付华泰保险股权转让款所致；无形资产 20.01 亿元，较 2015 年末增长 80.88%，主要是土地使用权和药品经营许可权增加所致；非流动资产其他主要科目较 2015 年末变动不大。

表 8　截至 2016 年 6 月末长期股权投资前五名明细（单位：亿元、%）

被投资单位	投资金额	持股比例
华泰保险	35.94	11.58
天风证券	17.72	16.00
安徽华茂集团有限公司	16.43	36.77
卡梅尔小镇合作开发项目	3.71	45.00
Borg B.V.	2.33	46.00
合计	76.30	-

截至 2016 年 6 月末，公司所有权受到限制的资产总计 33.17 亿元，占总资产比重 6.85%，占净资产比重 18.31%。其中可供出售金融资产 8.14 亿元、货币资金 6.52 亿元、无形资产 5.95 亿元、固定资产 5.90 亿元、存货 3.88 亿元、在建工程 1.28 亿元、长期股权投资 0.61 亿元、应收票据 0.51 亿元以及应收账款 0.39 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司累计质押人福医药股份 3.14 亿股，所质押的股份占人福医药总股份的 24.49%；公司累计质押所持三特索道股份 0.18 亿股，占三特索道总股份的 12.98%；公司及下属子公司累计质押所持有的当代明诚 1.10 亿股，占当代明诚总股份的 22.59%。

2013～2015 年和 2016 年 1～6 月，应收账款周转天数分别为 83.72 天、91.78 天、100.19 天和 111.47 天，效率不断下降，公司对医院等优质终端客户销售快速增长，回款期较长，导致应收账款周转效率下降明显；同期，存货周转天数分别为 253.71 天、234.96 天、187.88 天和 200.80 亿元，受房地产开发成本影响，公司存货周转效率处于较低水平。

预计未来 1～2 年，随着经营规模的扩张，公司总资产将有所增加，资产结构将保持相对稳定。

资本结构

2013 年以来，公司总负债持续增加，有息债务及占总负债的比重逐年增长，债务压力有所增加；少数股东权益在所有者权益中占比较高

2013 年以来，公司总负债不断增加，主要为流动负债，但占比逐年下降。截至 2016 年 6 月末，公司负债总额为 302.77 亿元，较 2015 年末增长 55.50%，其中流动负债占比 60.97%。

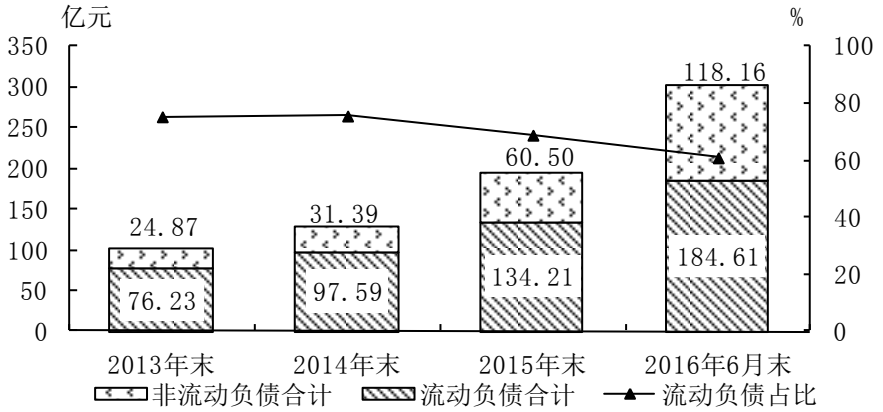


图 4　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司负债结构

公司流动负债主要由短期借款、其他流动负债、应付账款、其他应付款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。

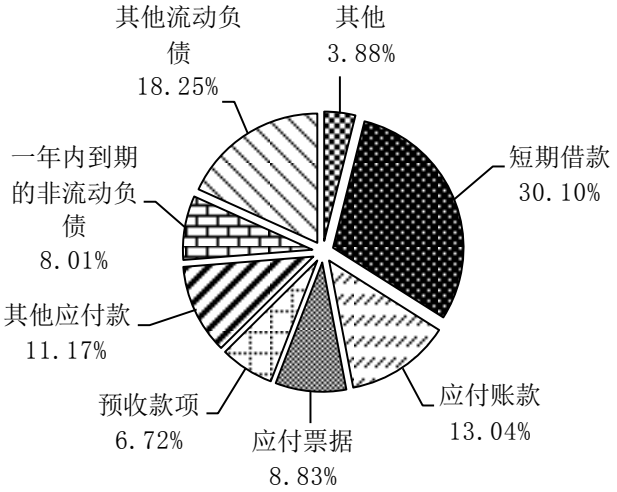


图 5　2015 年末公司流动负债构成情况

2013～2015 年末，公司短期借款逐年增长，2014 年末短期借款为 38.47 亿元，同比增长 71.28%，其中保证借款和质押借款分别为 21.55 亿元和 11.26 亿元，2015 年末，短期借款为 40.39 亿元，同比变动不大；其他流动负债分别为 13.00 亿元、13.00 亿元和 24.49 亿元，主要是公司发行的短期融资券；应付账款逐年增加，2015 年末应付账款 17.50 亿元，同比增长 72.83%，主要是合并报表范围增加和医药生产、销售规模扩大导致原材料及商品采购增加所致；其他应付款有所波动，2015 年末同比增长 31.02%，主要是应付业务提成、费用报销等期间费用和往来款增加所致；预收款项逐年减少，主要是房地产行业进入调整期使得公司房地产预售收入减少所致；一年内到期的非流动负债有所波动，2015 年末同比大幅增加 6.54 亿元，主要原因是人福医药 2012 年 11 月发行的 6.00 亿元三年期中期票据和长期借款即将到期。

2016 年 6 月末，公司流动负债 184.61 亿元，较 2015 年末增长 37.55%。其中短期借款 61.52 亿元，较 2015 年末增长 52.31%，主要是公司为补充生产经营资金增加银行借款以及合并范围增加所致；应付账款 23.15 亿元，较 2015 年末增长 32.32%，主要是人福医药规模扩大导致采购款增加；其他流动负债 39.49 亿元，较 2015 年末增长 61.24%，主要是押金及保证金和应付收购股权款增加所致；流动负债其他主要科目较 2015 年末变动不大。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款等构成。2013～2015 年末，公司长期借款逐年增加，2015 年同比大幅增加 20.09 亿元；应付债券不断增长，2015 年末应付债券包含中期票据 4.00 亿元、非公开定向债务融资工具 10.00 亿元和公司债券 10.00 亿元。

2016 年 6 月末，长期借款为 60.85 亿元，较 2015 年末增长 99.77%，主要是公司为支持未来战略发展增加长期贷款所致；应付债券为 51.60 亿元，较 2015 年末增加 27.60 亿元，其中公司债券和中期票据分别增加 26.73 亿元的 0.96 亿元。总体来看，公司债务规模增长较快，存在一定的偿债压力。

表 10　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）

项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	123.91	87.49	62.68	41.68
长期有息债务	112.67	54.70	26.72	21.52
总有息债务	**236.58**	**142.18**	**89.40**	**63.20**
短期有息债务占总有息债务比重	52.38	61.53	70.11	65.95
总有息债务占总负债比重	78.14	73.03	69.32	62.51

2013～2015 年末，公司有息债务逐年快速增长，占总负债的比重较高，还本付息压力逐年增加。公司有息债务以短期有息债务为主，但其占总有息债务比重逐年下降。截至 2016 年 6 月末，公司总有息债务 236.58 亿元，较 2015 年末大幅增加，其中长期有息债务增幅较大，主要是由于公司 2016 年上半年增加 24 亿质押借款并发行公司债和中期票据所致；总有息债务在公司总负债中的比重为 78.14%，占比较高。

表 11　截至 2016 年 6 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	123.91	8.50	31.90	7.78	47.17	17.31	**236.58**
占比	52.38	3.59	13.49	3.29	19.94	7.31	**100.00**

从公司有息债务期限结构来看，截至 2016 年 6 月末，公司 52.38%的总有息债务集中在一年内，其中 29.70%和 30.11%的短期有息债务将于 2016 年第三季度和第四季度到期，20.60%和 19.59%的短期有息债务将于 2017 年第一季度及 2017 年第二季度到期，短期有息债务期限分布较为均匀；长期有息债务集中在 2～3 年和 4～5 年，期限结构较为

合理。

表 12　截至 2016 年 6 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	占比
2016 年第三季度	7.03	0.05	5.72	24.00	36.80	29.70
2016 年第四季度	22.03	1.92	7.87	5.49	37.31	30.11
2017 年第一季度	9.89	5.63	0.00	10.00	25.52	20.60
2017 年第二季度	22.57	1.71	0.00	0.00	24.28	19.59
合计	**61.52**	**9.31**	**13.59**	**39.49**	**123.91**	**100.00**

2013 年以来，公司所有者权益逐年增长。2013～2015 年末及 2016 年 6 月末，公司实收资本分别为 1.00 亿元、10.00 亿元、11.77 亿元和 18.34 亿元，2014 年末公司根据公司章程增资扩股的规定，将股本由 1.00 亿元增至 10.00 亿元，2015 年末新增民生加银投资和民生当代增资分别使注册资本增加 0.77 亿元和 1.00 亿元，2016 年 6 月新增信达新兴投资和九恒投资增资分别使注册资本增加 1.56 亿元和 5.00 亿元；资本公积分别为 0.56 亿元、0.59 亿元、10.88 亿元和 11.88 亿元，逐年增加，其中，2015 年末资本公积同比增加 10.29 亿元，主要是由于民生加银和民生当代合伙出资计入资本公积分别为 6.13 亿元和 9.09 亿元，以及对子公司增资形成的溢价属于少数股东享有 4.93 亿元，2016 年 6 月末资本公积较 2015 年末增加 1.00 亿元，该 1.00 亿元由公司原自然人大股东艾路明以货币资金出资，用于弥补公司在变更为股份有限公司及净资产折股时存在的出资瑕疵；其他综合收益 2014 年新增 2.74 亿元，主要是由于公司持有的常州光洋轴承股份有限公司（以下简称“光洋股份”）的股权当年上市交易和公司持有的具有重大影响的安徽华茂集团股份有限公司（以下简称“华茂集团”）的股份按公允价值计量大幅增值所致；2015 年同比增加 6.65 亿元，主要是由于光洋股份股价上涨和华茂集团股权持有的银行股股权大幅增值所致。少数股东权益分别为 52.08 亿元、62.75 亿元、105.46 亿元和 119.98 亿元，占所有者权益比重较大，2015 年末少数股东权益大幅增加，主要是投资企业增加所致；由于公司主营业务稳定发展，公司未分配利润和归属于母公司所有者权益逐年稳步增长。

2013 年以来，公司资产负债率有所波动，长期资本对长期资产的保障程度一般，流动比率和速动比率均有所波动。

表 13　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

财务指标	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	62.57	55.64	58.79	61.00
长期资产适合率	107.47	105.89	102.51	113.97
流动比率	1.11	1.09	1.03	1.14
速动比率	0.78	0.73	0.68	0.71

截至 2016 年 6 月末，公司对外担保[1]余额为 7.90 亿元，担保比率为 4.36%，其中，天风证券发行 5.00 亿元为期 3 年的次级债，到期日为 2017 年 9 月 25 日，公司为其提供连带责任保证担保，担保期限为该次级债到期后六个月止。

综合来看，2013 年以来，公司总负债持续增加，有息债务及占总负债的比重逐年增长，债务压力不断增加。

盈利能力

2013～2015 年，公司营业收入和利润总额保持增长，但总资产报酬率和净资产收益率逐年下降；期间费用率较高，存在一定费用控制压力

2013～2015 年，公司主营业务稳定发展，营业收入持续增长；由于普药生产规模不断扩大，毛利率逐年下滑。

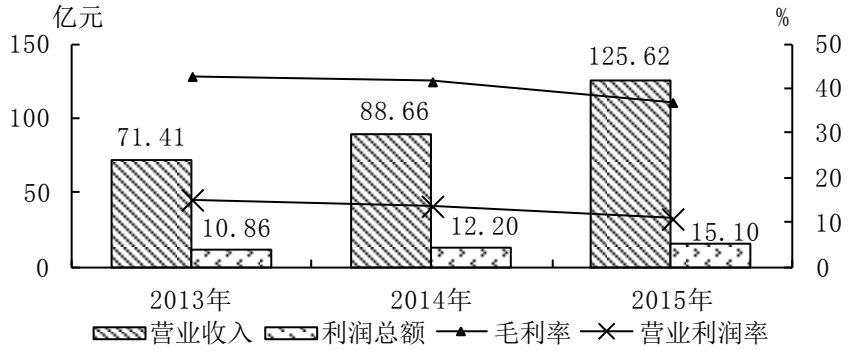


图 6　2013～2015 年公司收入和盈利情况

在费用控制方面，2013～2015 年，公司销售费用、管理费用和财务费用随着合并范围增加以及经营规模的扩大逐年增长。公司期间费用占营业收入的比重较大，存在一定费用控制压力。

表 14　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	9.01	16.98	12.95	10.43
管理费用	7.54	10.88	7.59	5.81
财务费用	3.31	6.29	4.42	3.18
期间费用	**19.86**	**34.16**	**24.96**	**19.42**
期间费用/营业收入	26.53	27.19	28.15	27.20

2013～2015 年，公司的投资收益分别为 1.60 亿元、2.26 亿元、3.92 亿元，逐年增长。公司投资涉及行业相对分散，投资收益成为公司利润的补充，但受参股企业经营状况影响较大，存在较大的不确定性。

[1] 截至 2016 年 6 月末，公司未将为商品房买受人提供的住房按揭借款担保计入对外担保。

受益于合并范围增加和医药板块的稳定增长，公司利润总额和净利润均持续增加，2013～2015 年，公司利润总额分别为 10.86 亿元、12.20 亿元和 15.10 亿元，净利润分别为 8.45 亿元、9.75 亿元和 12.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润占比较小，分别为 2.32 亿元、3.32 亿元和 3.55 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率逐年下降，资产盈利能力减弱。

表 15　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司部分财务指标（单位：万元、%）

财务指标	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
EBIT	168,215	213,565	167,227	140,259
EBITDA	-	253,372	191,918	154,000
总资产报酬率	3.48	6.10	7.62	8.46
净资产收益率	6.46	7.75	10.78	13.07

2016 年 1～6 月，公司营业收入 74.84 亿元，同比增加 23.01 亿元；毛利率 33.95%，同比下降 4.94 个百分点；期间费用率 26.53%，同比降低 1.84 个百分点；投资收益 8.18 亿元，同比增长 6.35 亿元，其中处置一级子公司武汉鸣皋教育投资有限责任公司获得投资收益 4.44 亿元，对天风证券和华泰保险投资获得收益 1.40 亿元，处置汉口银行少数股权获得投资收益 0.55 亿元；利润总额和净利润为 13.38 亿元和 11.70 亿元，同比分别增加 7.00 亿元和 6.55 亿元。

预计未来 1～2 年，公司医药业务规模将持续扩大，营业收入将不断增长。

现金流

2013 年以来，公司经营性净现金流有所波动，经营性净现金流对债务的保障能力不稳定；公司投资规模较大，未来仍将进一步扩大，筹资需求较大

2013～2015 年，公司经营性净现金流有所波动，持续为净流入状态；投资性现金流均为净流出，且净流出规模逐年扩大，其中，2015 年净流出额同比增加 26.32 亿元，主要是对天风证券增资和投资华泰保险所致；为满足投资需求，2013～2015 年，公司筹资性净现金流逐年增长。

2016 年 1～6 月，公司经营性净现金流为 4.12 亿元，同比减少 0.65 亿元，变动不大；投资性净现金流为-68.11 亿元，净流出额同比增加 37.06 亿元，主要是由于子公司人福医药支付 5.5 亿美元（约 36 亿人民币）收购了 Epic Pharma 及其附属公司 100%的股权所致；筹资性净现金流为 87.40 亿元，同比增加 54.46 亿元，主要是由于随着公司及下属子公司因经营规模扩大及在建项目增加，公司于 2016 年发行了包括公司债券、中期票据和超短期融资券等债务融资工具，另外吸收投资收到的现金也有所增加。

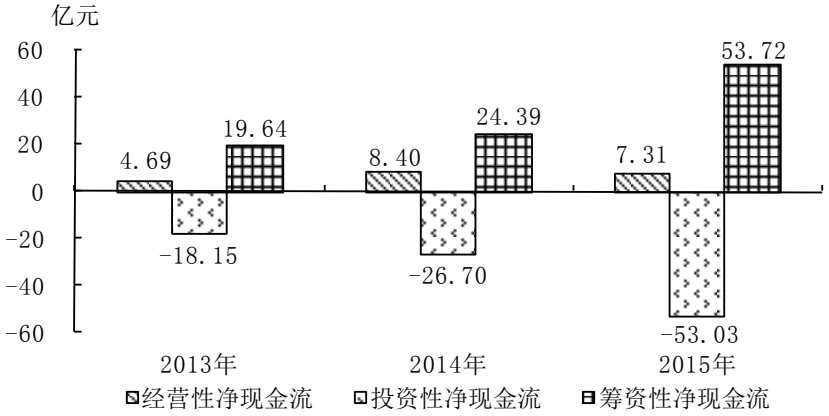


图 7　2013～2015 年公司现金流情况

2013 年以来，公司现金回笼率保持较高水平。2013～2015 年，公司经营性净现金流对债务的保障能力不稳定，EBIT 和 EBITDA 对利息保障倍数有所波动但处于相对较高水平。

表 16　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司部分偿债指标及现金回笼情况（单位：%、倍）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	2.58	6.30	9.67	7.25
经营性净现金流/总负债	1.66	4.51	7.30	5.48
经营性净现金流利息保障倍数	1.04	1.10	1.79	1.38
EBIT 利息保障倍数	4.25	3.21	3.57	4.13
EBITDA 利息保障倍数	—	3.80	4.10	4.53
现金回笼率	105.45	103.52	104.02	109.93

预计未来 1～2 年，公司投资规模将进一步扩大，未来资金投入将不断增加，筹资需求较大。

偿债能力

2013 年以来，随着经营规模的扩大，公司总负债逐年增加，资产负债率有所波动，有息债务占比逐年上升，债务压力较大，截至 2016 年 6 月末，短期有息债务占总有息债务比重 52.38%，期限结构较为合理。公司医药业务发展较快，中枢神经药等主导产品盈利能力较强，营业收入及毛利润逐年增长。2013～2015 年，公司经营性净现金流有所波动，对债务保障能力不稳定。公司建立了多种融资渠道，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

根据公司提供的银行版《企业信用报告》，截至 2016 年 9 月 8 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

药已在公开资本市场发行多期债券，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、旅游及影视文化体育等业务，其中医药业务发展较快，中枢神经药等主导产品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。公司房地产业务规模较小，主要集中在武汉市核心商圈。旅游板块毛利率保持较高水平，盈利水平逐年提升。影视文化体育板块自新增以来毛利润有所增长，毛利率保持较高水平，未来有较大发展空间。公司负债规模不断扩大，有息债务及占总负债的比重逐年增长，债务压力有所增加。公司与多家银行保持了良好合作关系，且建立了多种融资渠道，融资能力较强。同时，2013 年以来，公司总资产报酬率和净资产收益率逐年下降，盈利能力减弱。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1～2 年，公司主营业务经营规模有望进一步扩大。因此，大公对当代科技的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

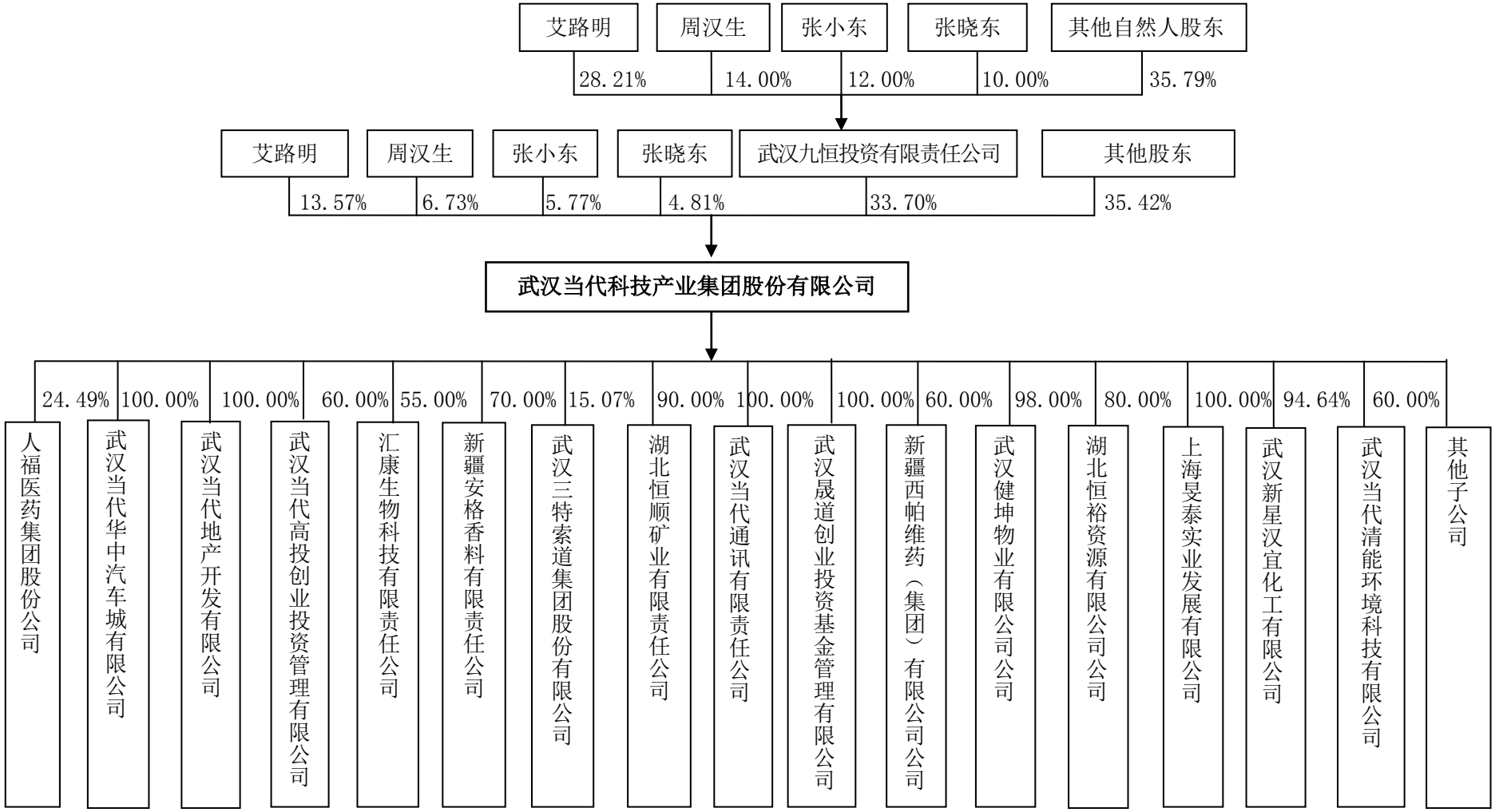
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

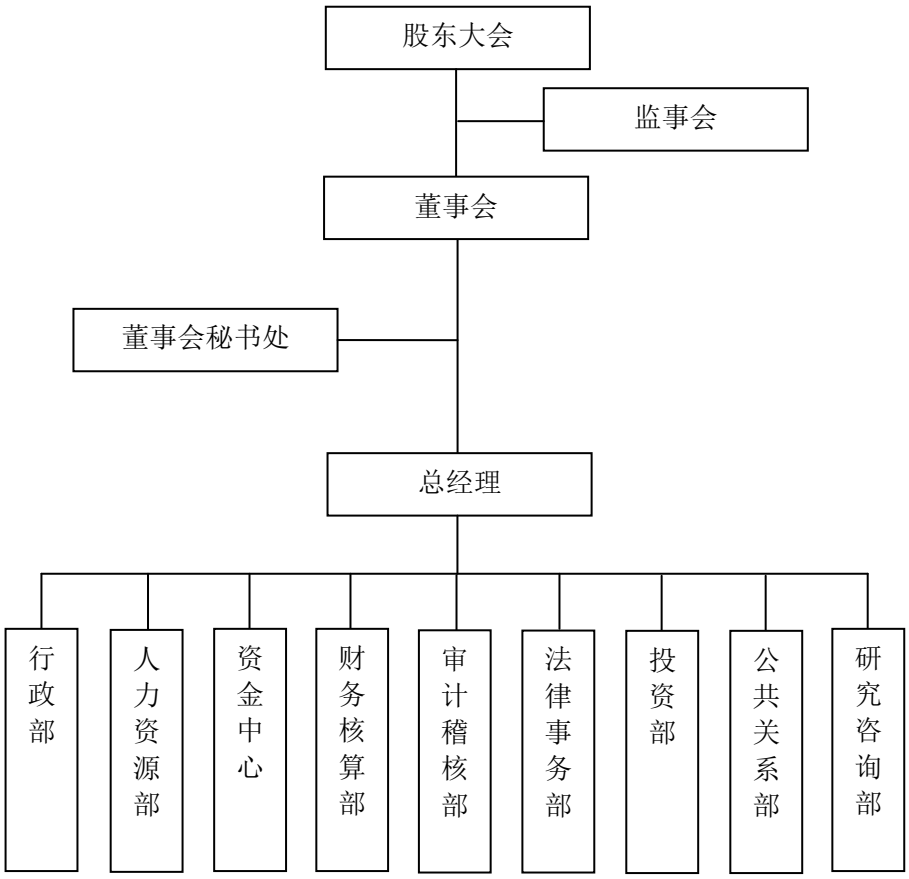
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2016 年 6 月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2016年6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 截至 2016 年 6 月末武汉当代科技产业集团股份有限公司对外担保明细

单位：亿元

被担保企业	担保金额	担保到期日	是否互保	是否反担保	是否关联方
湖北柴埠溪旅游股份有限公司	0.26	2019.12.12	否	是	是
武汉三特大余塄旅游开发有限公司	0.22	2017.11.18	否	是	是
天风证券股份有限公司	5.00	2017.09.25	否	否	是
宜昌市鼎信小额贷款有限公司	0.75	2016.09.03	否	是	否
天风天睿投资有限公司	0.30	2017.06.02	否	否	是
	0.88	2017.05.31	否	否	是
	0.50	2017.06.08	否	否	是
合计	7.90	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供的资料整理

附件 4　　被担保企业主要财务指标

单位：亿元、%

被担保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2015 年						
湖北柴埠溪旅游股份有限公司	1.95	35.61	0.13	-92.42	-0.08	0.00
武汉三特大余塄旅游开发有限公司	0.78	84.63	0.03	-12.60	-0.06	0.00
天风证券股份有限公司	385.12	66.31	32.24	-	10.01	-22.20
宜昌市鼎信小额贷款有限公司	2.38	31.68	54.43	-	-0.04	-
天风天睿投资有限公司	18.39	48.56	0.69	30.43	0.18	2.94
2016 年 1～6 月[2]						
湖北柴埠溪旅游股份有限公司	1.91	38.50	0.04	-14.74	-0.04	-0.02
武汉三特大余塄旅游开发有限公司	0.83	89.06	0.00	-223.29	-0.01	-0.06
天风证券股份有限公司	531.94	64.91	12.27	37.05	3.78	2.41
天风天睿投资有限公司	41.28	58.10	0.57	72.87	0.29	3.12

数据来源：根据公司提供的资料整理

[2] 2016 年 6 月财务数据未经审计。

附件 5　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	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年（经调整）
资产类				
货币资金	633,883	344,075	249,591	165,611
应收账款	484,895	441,948	257,293	194,784
预付款项	153,514	93,605	83,268	79,383
其他应收款	103,252	72,212	38,184	70,494
存货	621,466	481,302	346,067	330,511
流动资产合计	2,053,984	1,461,965	1,005,656	872,033
长期股权投资	830,064	800,496	283,131	247,026
固定资产	564,917	500,530	301,336	236,318
在建工程	132,609	128,549	122,953	89,490
无形资产	200,070	110,610	94,639	62,313
商誉	637,957	245,054	149,811	126,367
非流动资产合计	2,785,063	2,037,259	1,188,181	785,534
资产总计	4,839,047	3,499,224	2,193,836	1,657,567
占资产总额比（%）				
货币资金	13.10	9.83	11.38	9.99
应收账款	10.02	12.63	11.73	11.75
存货	12.84	13.75	15.77	19.94
流动资产合计	42.45	41.78	45.84	52.61
长期股权投资	17.15	22.88	12.91	14.90
固定资产	11.67	14.30	13.74	14.26
非流动资产合计	57.55	58.22	54.16	47.39
负债类				
短期借款	615,176	403,897	384,738	224,632
应付票据	135,908	118,528	70,004	16,272
应付账款	231,528	174,976	101,243	71,720
预收款项	115,067	90,161	98,541	117,047
其他应付款	188,011	149,941	114,441	124,586
其他流动负债	394,935	244,935	130,000	130,000
流动负债合计	1,846,057	1,342,061	975,880	762,325
长期借款	608,471	304,588	103,730	155,297
应付债券	515,976	240,000	159,942	59,885
非流动负债合计	1,181,637	604,974	313,881	248,743
负债合计	3,027,694	1,947,035	1,289,761	1,011,067

附件5　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	2016年6月（未经审计）	2015年	2014年	2013年（经调整）
占负债总额比（%）				
短期借款	20.32	20.74	29.83	22.22
应付账款	7.65	8.99	7.85	7.09
预收款项	3.80	4.63	7.64	11.58
其他应付款	6.21	7.70	8.87	12.32
其他流动负债	13.04	12.58	10.08	12.86
流动负债合计	60.97	68.93	75.66	75.40
长期借款	20.10	15.64	8.04	15.36
应付债券	17.04	12.33	12.40	5.92
非流动负债合计	39.03	31.07	24.34	24.60
权益类			29.83	22.22
股本	183,396	117,767	100,000	10,000
资本公积	118,780	108,780	5,874	5,610
盈余公积	10,221	10,221	7,582	5,397
未分配利润	231,349	166,883	135,738	104,728
归属于母公司所有者权益合计	611,600	497,591	276,590	125,735
少数股东权益	1,199,754	1,054,598	627,485	520,765
所有者权益合计	1,811,353	1,552,189	904,075	646,500
损益类				
营业收入	748,350	1,256,188	886,583	714,101
营业成本	494,278	792,663	518,323	408,989
销售费用	90,080	169,823	129,459	104,341
管理费用	75,391	108,809	75,918	58,108
财务费用	33,090	62,936	44,217	31,760
投资收益	81,827	39,203	22,594	16,026
营业利润	127,070	135,227	120,694	107,594
利润总额	133,752	151,049	122,014	108,581
净利润	116,956	120,231	97,461	84,515
归属于母公司所有者的净利润	66,966	35,543	33,196	23,189
占营业收入比（%）				
营业成本	66.05	63.10	58.46	57.27
销售费用	12.04	13.52	14.60	14.61
管理费用	10.07	8.66	8.56	8.14
财务费用	4.42	5.01	4.99	4.45

附件5　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	2016年6月（未经审计）	2015年	2014年	2013年
占营业收入比（%）				
投资收益	10.93	3.12	2.55	2.24
营业利润	16.98	10.76	13.61	15.07
利润总额	17.87	12.02	13.76	15.21
净利润	15.63	9.57	10.99	11.84
归属于母公司所有者的净利润	8.95	2.83	3.74	3.25
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	41,184	73,059	84,020	46,939
投资活动产生的现金流量净额	-681,146	-530,294	-267,017	-181,519
筹资活动产生的现金流量净额	874,008	537,160	243,892	196,438
财务指标				
EBIT	168,215	213,565	167,227	140,259
EBITDA	-	253,372	191,918	154,000
总有息债务	2,365,808	1,421,833	894,036	631,970
毛利率（%）	33.95	36.90	41.54	42.73
营业利润率（%）	16.98	10.76	13.61	15.07
总资产报酬率（%）	3.48	6.10	7.62	8.46
净资产收益率（%）	6.46	7.75	10.78	13.07
资产负债率（%）	62.57	55.64	58.79	61.00
债务资本比率（%）	56.64	47.81	49.72	49.43
长期资产适合率（%）	107.47	105.89	102.51	113.97
流动比率（倍）	1.11	1.09	1.03	1.14
速动比率（倍）	0.78	0.73	0.68	0.71
保守速动比率（倍）	0.36	0.27	0.28	0.26
存货周转天数（天）	200.80	187.88	234.96	253.71
应收账款周转天数（天）	111.47	100.19	91.78	83.72
经营性现金净流/流动负债（%）	2.58	6.30	9.67	7.25
经营性现金净流/总负债（%）	1.66	4.51	7.30	5.48
经营现金流利息保障倍数（倍）	1.04	1.10	1.79	1.38
EBIT利息保障倍数（倍）	4.25	3.21	3.57	4.13
EBITDA利息保障倍数（倍）	-	3.80	4.10	4.53
现金比率（%）	34.34	25.64	25.58	21.72
现金回笼率（%）	105.45	103.52	104.02	109.93
担保比率（%）	4.36	4.14	6.11	8.62

附件 6　　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%
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）

[3] 半年取 180 天。
[4] 半年取 180 天。

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 7　　公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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。

大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报D【2016】914号

武汉当代科技产业集团股份有限公司:

受贵公司委托，我公司对贵公司拟发行的“武汉当代科技产业集团股份有限公司2017年公开发行公司债券(第一期)”的信用状况进行了评估，评定本次债券信用等级为AA+，贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年十月二十一日

地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座29层 邮编：100125 29F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768 Customer Service Tel:4008-84-4008 Fax:+86 10 84583355 Email:master@dagongcredit.com Website:www.dagongcredit.com