



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪091号

健康元药业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“健康元药业集团股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次跟踪主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年五月十二日

健康元药业集团股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	健康元药业集团股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	7 年期：2011/10/28—2018/10/28		
上次评级时间	2016/4/21		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

健康元	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	65.42	73.07	93.35	98.89
总资产（亿元）	120.84	137.96	160.72	176.23
总债务（亿元）	33.29	34.65	32.89	38.01
营业总收入（亿元）	74.18	86.42	97.22	27.59
营业毛利率（%）	59.07	60.35	62.33	64.45
EBITDA（亿元）	13.74	16.38	18.93	4.49
所有者权益收益率（%）	10.45	11.25	10.44	15.05
资产负债率（%）	45.87	47.03	41.92	43.89
总债务/EBITDA（X）	2.42	2.12	1.74	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.79	10.82	12.04	-

注 1：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
注 2：公司将“短期融资券”计入“其他流动负债”，中诚信证评在财务指标计算时将其计入短期债务。

分析师

周莉莉 lzhou@ccxr.com.cn
万艳 ywan@ccxr.com.cn
肖安然 shlxiao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 12 日

基本观点

2016 年医药制造行业整体企稳回升，同时医疗体系改革不断深化，加之相关政策支持，行业仍将保持较好发展前景。跟踪期内，健康元药业集团股份有限公司（以下简称“健康元”或“公司”）控股子公司丽珠集团产品结构多元化，且其重点品种市场地位突出，公司具备较强的盈利能力。同时，公司维持较为稳健的财务政策，财务杠杆比率保持在较低水平。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司抗生素原料药及保健品业务业绩有所下滑，目前在建项目资金需求较大、面临一定的资本支出压力等因素或将对公司信用水平产生一定影响。

综上，中诚信证评维持健康元主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定；维持“健康元药业集团股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级 AA⁺。

正面

- 医药制造行业发展前景较好。近年医药制造业注重产业优化和升级，2016 年行业业绩整体企稳回升，同时随着医疗体系改革不断深化及政策支持，加上人口老龄化、城镇化等内生因素的驱动，未来医药行业仍将保持较好的发展前景。
- 丽珠集团产品结构多元化，且重点品种市场地位突出。公司控股子公司丽珠集团化学制剂主要涉及抗感染、消化道、泌尿系统、生殖系统、精神和神经系统等领域，其中参芪扶正注射液为国家重点新产品及国家中药保护品种，2016 年实现销售收入 16.80 亿元，市场地位突出，同时公司辅助生殖领域重点品种尿促卵泡素、醋酸亮丙瑞林微球以及消化道领域艾普拉唑肠溶片和精神神经领域鼠神经生长因子等产品亦保持较高市场份额。
- 较强的盈利能力和获现能力。得益于重点产品采取针对性的销售策略，2016 年公司收入规模稳步增长，同时毛利率保持在较高水平，整

体具备较强的盈利能力和获现能力,偿债指标保持良好水平。

- 财务结构保持稳健。2016 年得益于丽珠集团定向增发及公司利润留存的累计,公司自有资本实力持续增强,财务杠杆呈下降态势。截至 2016 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 41.92%和 26.05%,财务杠杆比率保持在较低水平,财务结构较为稳健。

关 注

- 部分业务经营业绩下滑。2016 年国内抗生素原料药行业整体竞争依然激烈,同时保健品行业增速放缓,受此影响,焦作健康元抗生素原料药及保健品业务收入规模和净利润均出现不同程度下滑。
- 资本支出压力。截至 2016 年末,公司主要在建项目包括单抗研发项目、乙脑疫苗研发项目及海滨公司坪山项目等,上述在建项目拟投资总额为 26.89 亿元,未来仍需投资 17.19 亿元,公司或将面临一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

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

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

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

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

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

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

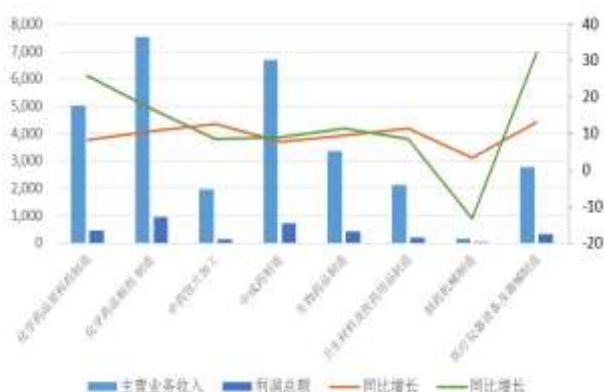
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

行业关注

2016年医药制造行业整体企稳回升，同时在多项支持性政策影响下行业将保持良好发展

2016年，在医保结构性控费的背景下，国家开启药监新时代，注重产业优化和升级，医药制造行业整体企稳回升。根据工信部发布的《2016年医药工业主要经济指标完成情况》显示，2016年医药工业规模以上企业实现主营业务收入29,635.86亿元，同比增长9.92%，增速较上年同期提高0.90个百分点，增速高于全国工业整体增速5.02个百分点；实现利润总额3,216.43亿元，同比增长15.57%，增速较上年同期提高3.35个百分点，高于全国工业整体增速7.07个百分点。从各子行业经营业绩来看，主营业务收入增长最快的子行业为医疗仪器设备及器械制造，而化学原料药、中成药、制药设备的增速低于行业平均水平，特别是中成药行业在中药注射剂增速大幅放缓的影响下，2016年仅实现7.88%的增长；利润总额增长较快的两个子行业分别是医疗器械和化学原料药行业，增速分别达32.29%和25.85%，在部分原料药价格大幅上涨带动下，原料药行业盈利能力大幅增长，利润端增速远高于收入端，而医疗器械行业受益于进口替代和收购兼并，行业收入和利润端均保持了较快增长。

图1：2016年医药制造子行业收入及利润增速



资料来源：中华人民共和国工业和信息化部，中诚信证评整理

下半年以来，国家出台多项政策鼓励医药制造行业快速发展。2016年10月国务院印发了《“健康中国2030”规划纲要》，提出到2030年我国主要健康指标进入高收入国家行列，人均预期寿命较目前再增加约3岁达到79岁，健康科技创新整体实力位

居世界前列等战略目标。11月，工信部、国家卫计委等六部门联合印发《医药工业发展规划指南》，要求到2020年，行业规模效益稳定增长，创新能力显著增强，产品质量全面提高，供应保障体系更加完善，国际化步伐明显加快，医药工业整体素质大幅提升，其中行业增长目标是主营业务收入年均增速高于10%。中诚信证评认为，《“健康中国2030”规划纲要》、《医药工业发展规划指南》是未来我国医药制造行业中长期发展的指南针，在目前医药制造行业增速回升态势下，上述利好政策将进一步推动行业发展。

新医改政策的集中实施有助于提升制药行业整体水平，促进制药行业产业结构调整，市场份额将向优质企业集中

2016年以来，我国相继出台多项医药行业改革政策，主要为临床自查、仿制药一致性评价、药品优先审评等药品审批制度改革系列政策以及医保控费、医保目录调整等。2016年3月国务院印发《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》，提出进行一致性评价来提高仿制药质量，作为仿制药大国，此举有助于提升我国制药行业整体水平，保障药品安全性和有效性。同年6月，国务院印发《药品上市许可持有人制度试点方案》，该制度试点是药品审评审批制度改革的一项重要内容，对于鼓励药品创新、提升药品质量具有重要意义。8月CFDA公开征求《关于药物临床试验数据核查有关问题处理意见的公告（征求意见稿）》，加强企业新药注册前的自查和处罚措施。

医保控费和医保目录调整方面，2016年6月，国家卫计委发布《关于尽快确定医疗费用增长幅度的通知》（645号文），要求各省（区、市）于2016年7月1日前，确定本地区年度医疗费用增长幅度（控费目标），力争2017年底之前全国医疗费用增长幅度降到10%以下。同年9月，人社部发布了《关于2016年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案（征求意见稿）公开征求意见的通知》，此次药品目录调整分为药品调入和药品调出，调入药品重点考虑临床价值高的新药、地方乙类调整增加较多的药品以及重大疾病治疗用

药、儿童用药、急救用药、职业病特殊用药等；对于调出药品，目录内原有的药品，如已被国家药品监管部门禁止生产、销售和使用的应予调出目录，存在其他不符合医疗保险用药要求和条件的，经相应评审程序后可以被调出目录。2017年2月27日人社部正式发布了国家医保目录（2017年版），新版目录收录2,535个西药和1,297个中成药，较2009年的旧版多339个西药及133个中成药。

中诚信证评认为，随着医保控费目标的建立，未来医药制造行业用药结构将出现较大调整，辅助用药和高价药品将成为控费的重点，药品降价压力较大；而疗效确切、符合临床路径、刚性治疗需求的医保处方药受医保控费冲击则相对较小。同时，在药品审批制度改革、医保目录调整背景下，未来在重大疾病领域拥有重磅产品、产品梯次结构较好、研发能力突出的制药企业有望保持其竞争优势。

业务运营

公司主要从事医药产品及保健品研发、生产及销售，其业务主要由丽珠医药集团股份有限公司（以下简称“丽珠集团”）、深圳市海滨制药有限公司（以下简称“海滨制药”）、焦作健康元生物制品有限公司（以下简称“焦作健康元”）、本部保健品及OTC四个运营板块构成。2016年公司实现营业收入97.22亿元，同比增长12.49%，其中丽珠集团和海滨制药收入规模呈增长态势，而焦作健康元和保健品及OTC收入有所下降，目前丽珠集团仍是公司收入与利润的主要贡献者。

表1：公司2016年各板块业务收入及增速

单位：亿元		
业务板块	收入	增幅
丽珠集团	76.52	15.58%
焦作健康元	9.01	-5.75%
海滨制药	11.67	20.59%
保健品及OTC	3.22	-14.13%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016年丽珠集团重点产品采取针对性的销售策略，进一步保持其优势品种的市场地位，全年丽珠集团收入规模持续稳步增长

公司制剂药产品主要由控股子公司丽珠集团生

产销售。丽珠集团是一家综合性制药上市公司，产品涵盖制剂产品、原料药和中间体，以及诊断试剂及设备，主要涉及抗感染、消化道、泌尿系统、生殖系统、精神和神经系统等领域。截至2016年12月31日，丽珠集团共有29条制剂生产线全部通过新版GMP认证，13条原料药生产线共30个品种通过新版GMP认证。经过新版GMP改造与认证，丽珠集团药品生产的技术装备、生产管理、质量管理能力全面提升，确保了药品质量安全。

重点产品方面，2016年丽珠集团不断深化营销改革，全力推进产品渠道下沉，加快销售专科领域建设，使得中西药制剂重点产品收入实现较快增长。其中，参芪扶正注射液为国家重点新产品及国家中药保护品种，全年参芪扶正注射液实现销售收入16.80亿元，同比增长9.31%；辅助生殖领域重点品种尿促卵泡素、醋酸亮丙瑞林微球分别实现销售收入5.44亿元和3.86亿元，分别同比增长25.82%和31.01%；消化道领域艾普拉唑肠溶片和精神神经领域鼠神经生长因子等潜力品种仍保持了高速增长，分别实现销售收入2.85亿元和4.91亿元，同比增长52.34%和63.88%。

表2：2016年丽珠集团主要产品销售收入情况

单位：亿元		
产品类别	2016	增幅（%）
西药制剂	31.86	23.45
中药制剂	21.26	9.29
原料药及中间体	17.36	14.47
诊断试剂及设备	5.68	21.13

资料来源：丽珠集团定期报告，中诚信证评整理

受益于重点产品采取针对性的销售策略，丽珠集团收入规模继续保持稳步增长。2016年，丽珠集团实现营业收入76.52亿元，同比增长15.58%。其中，西药制剂、中药制剂和原料药及中间体类产品分别实现销售收入31.86亿元、21.26亿元和17.36亿元，分别同比增长23.45%，9.29%和14.47%。

2016年丽珠集团产品综合毛利率为64.09%，同比上升2.99个百分点，全年实现净利润8.30亿元，同比增长25.83%，其中归属于上市公司股东的净利润7.84亿元，同比增长25.97%。整体来看，丽珠集团采取针对性的销售策略，收入规模持续稳步增长，盈利能力保持在良好水平。

跟踪期内，焦作健康元 7-ACA 产品销量有所增长，但受产品价格大幅下跌影响，其收入规模和净利润均出现不同程度下滑

公司全资子公司焦作健康元主要负责 7-ACA 等产品的生产及销售。因投入大、建设周期长、技术门槛较高和环保要求严格等因素制约，国内抗生素原料药市场的集中度相对较高，但因产能过剩等原因，行业整体竞争依然激烈。2016 年，焦作健康元 7-ACA 产量为 1,374.98 吨，同比下降 3.93%；实现销量 1,408.74 吨，同比上升 7.31%，其中出口量 163.54 吨，同比下降 8.46%；产销率为 102.46%，同比上升 10.73 个百分点。全年焦作健康元 7-ACA 产品实现销售收入 4.33 亿元，同比下降 25.60%，主要系 7-ACA 产品销售价格大幅下跌所致，当年公司 7-ACA 的平均销售价格同比下跌约 30%。2016 年，焦作健康元实现营业收入 9.01 亿元，同比下降 5.75%，实现净利润 0.09 亿元，同比下降 92.04%。

表 3：2015~2016 年公司 7-ACA 产品产销情况

	2015	2016
产量（吨）	1,431.23	1,374.98
销量（吨）	1,312.84	1,408.74
其中：出口量（吨）	178.65	163.54
产销率（%）	91.73	102.46
销售收入（亿元）	5.82	4.33

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受益于美罗培南系列产品销量持续增长，2016 年海滨制药收入规模保持快速增长，盈利能力持续提升

公司全资子公司海滨制药主要负责无菌美罗培南的生产与销售，亦有少量制剂产销业务。近年来，无菌美罗培南产品在欧盟市场的认可度不断提升，海滨制药生产的无菌美罗培南（原料药）与无菌美罗培南（注射用粉末）分别于 2011 年、2012 年通过了欧盟 GMP 认证，2014 年 2 月，上述两类药品均获得了欧洲药品质量管理局（EDQM）颁发的无菌美罗培南欧洲 CEP 证书。2016 年，海滨制药通过改进工艺，控制费用，加大销售力度等措施，使得其美罗培南系列产品继续保持增长态势，全年美罗培南原料药、制剂倍能产品分别实现销量 20.26 吨和 1,031.37 万支，同比分别增加 19.81% 和 27.34%；受

益于此，海滨制药 2016 年收入规模保持快速增长，盈利能力继续提升，全年海滨制药实现销售收入 11.67 亿元，同比增长 20.59%，实现净利润 1.81 亿元，同比增长 34.27%。

表 4：2016 年公司美罗培南系列产品销售情况

单位：吨、万支、亿元				
	销量规模	增幅	收入规模	增幅
原料药	20.26	19.81%	1.81	14.84%
制剂倍能	1,031.37	27.34%	7.58	19.91%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年，国内保健品行业增长整体放缓，公司保健品及 OTC 业务收入规模呈下降态势

公司保健品业务已从公司成立之初延续至今，“太太”、“静心”、“鹰牌”等知名品牌具有广泛的市场影响力，太太口服液、静心口服液等在女性保健品市场具有较高的市场占有率。2016 年，国内保健品行业增长整体放缓，加之公司暂停同思埠集团的业务合作，导致保健品业务经营业绩较上年有所下滑。2016 年公司保健品及 OTC 业务（不含丽珠集团 OTC）实现销售收入 3.22 亿元，同比下降 14.13%；实现净利润 0.41 亿元，同比下降 36.92%。未来，公司将加大新品开发力度，并配合新媒体传播战略，通过整合线上、线下的业务模式全面提升保健品在连锁药店的销售额。

表 5：2016 年公司主要保健品销售情况

	销量	增幅	产销比
太太口服液（万支）	354.79	431.21%	56.23%
静心口服液（万支）	4,133.34	-26.76%	91.73%
鹰牌系列			
茶（万包）	3,035.18	-4.49%	52.93%
胶囊（万粒）	869.83	15.65%	113.67%
含片（万片）	599.32	-72.70%	105.27%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司持续加强创新研发，研发投入较为合理；此外，公司在建工程项目较多，或将面临一定的资本支出压力

研发方面，公司研发投入主要用于新产品研发及现有产品和项目技术升级改造等。2016 年，公司研发投入 6.09 亿元，较上年大幅增长 22.81%，占当年营业收入比重 6.26%，处于同行业略高水平。近年新药研发注册不断改革，公司根据医药市场需求，积极调整研发战略、合理安排研发投入，以满

足公司未来发展的战略布局。

表 6：2015~2016 年公司研发投入情况

	2015 年	2016 年	同比增加
研发人员数量（人）	600	718	19.67%
研发人员数量占比（%）	6.64	7.61	0.97
研发投入金额（亿元）	4.96	6.09	22.81%
占营业收入比例（%）	5.73	6.26	0.53

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在建工程项目方面，截至 2016 年末，公司主要在建项目包括单抗研发项目、珠海丽珠试剂股份有限公司新厂工程及生产项目和海滨公司坪山项目等，未来随着上述项目的投产，公司业务规模有望实现稳步增长，上述在建项目拟投资总额为 26.89 亿元，未来仍需投资 17.19 亿元，公司或将面临一定的资本支出压力。

表 7：公司未来主要资本支出计划

单位：万元

项目	拟投资总额	2016 年末累计投资	尚需投资额
单抗研发项目	147,484.90	67,081.85	80,403.05
丽珠集团新北江制药股份有限公司	14,765.98	2,873.98	11,892.00
珠海丽珠试剂股份有限公司新厂工程及生产项目	16,411.79	12,365.90	4,045.89
四川光大制药有限公司	36,581.65	2,874.46	33,707.19
海滨公司坪山项目	53,700.00	11,844.20	41,855.80
合计	268,944.32	97,040.39	171,903.93

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

以下分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年一季度财务报表。

资本结构

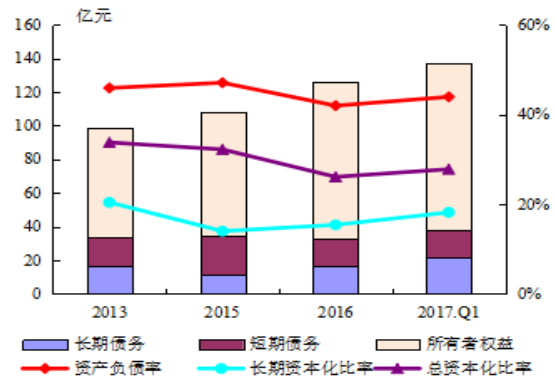
跟踪期内，公司业务规模持续增长，其资产及负债规模均有所增长。截至 2016 年末，公司总资产为 160.72 亿元，同比增长 16.50%；同期，公司负债总计为 67.37 亿元，同比增长 3.83%。所有者权益方面，得益于丽珠集团非公开发行股票¹和留存收

¹ 2016 年 9 月 20 日，公司子公司丽珠集团非发行 29,098,203 股 A 股上市，净募集资金约人民币 14.2 亿元，本次发行完成后，丽珠集团总股本变更为 425,730,126 股（其中包含 280,138,766 股 A 股以及 145,591,360 股 H 股）。

2016 年 3 月，丽珠集团完成了限制性 A 股激励计划首次授予第一期解锁，丽珠集团无限售条件股份实际增加 4,292,985 股，2016 年 12 月，丽珠集团完成了限制性 A 股激励计划预留授予第一期解

锁，解除限售的股份数量为 498,560 股。
 益的持续积累，截至 2016 年末，公司所有者权益为 93.35 亿元，较上年增长 27.75%。另截至 2017 年 3 月末公司总资产规模较年初增长 9.66% 至 176.23 亿元，负债总额较年初增长 14.80% 至 77.34 亿元，所有者权益合计 98.89 亿元。

图 2：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产结构方面，公司流动资产与非流动资产规模相当，截至 2016 年末，公司流动资产为 81.89 亿元，占总资产的比率为 50.95%；非流动资产为 78.83 亿元，占总资产的比率为 49.05%。流动资产方面，公司流动资产主要由货币资金、应收账款及存货构成。截至 2016 年末，公司货币资金为 29.48 亿元，其中受限资金占比 5.44%；公司应收账款为 19.91 亿元，前五名欠款单位欠款总额占应收账款比为 18.42%，集中度尚可；公司存货为 14.19 亿元，主要为原材料、在产品及库存商品。非流动资产方面，公司非流动资产主要由固定资产和可供出售金融资产构成。截至 2016 年末，公司固定资产和可供出售金融资产分别为 43.30 亿元和 10.70 亿元，公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，可供出售金融资产主要为对 Apricot Forest, Inc.（杏树林）、深圳市利明泰股权投资基金有限公司、上海云锋新创股权投资中心以及中国银河证券股份有限公司的投资。

负债结构方面，公司负债主要由应付账款、其

锁，解除限售的股份数量为 498,560 股。

公司原持有丽珠集团 47.38% 的股权，2016 年度由于丽珠集团股权激励限制性股票解锁及定向增发股票等导致公司对丽珠集团持股比例下降 3.86%；2016 年 11 月公司通过天诚实业增持丽珠集团股份导致持股比例上升 2.03%，经过上述交易后公司持有丽珠集团的股权比例为 45.56%。

综上，丽珠集团股权激励限制性股票解锁及定增后，2016 年度公司对丽珠集团持股比例发生变化，使得公司少数股东权益以及归属母公司的所有者权益（资本溢价）增加。

他应付款及债务构成。截至 2016 年末，公司应付账款为 6.18 亿元，同比减少 7.56%；公司其他应付款为 19.87 亿元，主要为市场开发费及推广费。债务规模方面，截至 2016 年末，公司总债务为 32.89 亿元，较上年末下降 5.09%，主要系公司短期债务减少所致；此外，由于 2016 年公司发行 7 亿元中期票据，截至 2016 年末其长期债务同比增长 42.88% 至 16.94 亿元，长短期债务比降至为 0.94 倍，公司债务期限结构有所优化。

从财务杠杆比率来看，伴随债务规模的下降及所有者权益的大幅提升，公司资产负债率呈下降趋势。截至 2016 年末，公司资产负债率为和总资本化比率分别为 41.92% 和 26.05%，分别同比下降 5.11 个百分点 6.12 个百分点。另截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率为 43.89%，总资本化比率为 27.76%。

总体来看，随着业务规模扩大，公司资产规模稳步上升，同时受益于较强的自有资本实力，公司财务结构较为稳健。

盈利能力

从收入规模看，2016 年公司实现营业收入 97.22 亿元，同比增长 12.49%。分产品来看，2016 年公司化学原料药及中间体实现销售收入 26.19 亿元，同比增长 8.63%；化学制剂实现销售收入 40.96 亿元，同比增长 21.78%；中药销售收入 21.34 亿元，同比增长 8.77%；保健品销售收入 2.18 亿元，较上年下降 18.33，诊断试剂及设备销售收入 5.69 亿元，同比增长 21.07%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.59 亿元，较去年同期增长 17.13%。

表 8：2016 年公司营业收入和毛利率构成情况

	单位：亿元、%			
	收入	收入增长率	毛利率	毛利率同比变化
化学原料药及中间体	26.19	8.63	19.68	-1.55
化学制剂	40.96	21.78	81.87	1.64
中药	21.34	8.77	79.72	0.27
保健品	2.18	-18.33	67.09	4.41
诊断试剂及设备	5.69	21.07	56.27	0.46
其他产品	0.01	-72.89	-183.02	27.62
服务业	0.05	-41.39	79.92	10.93
其他业务收入	0.80	-48.75	27.92	13.70
合计	97.22	12.49	62.33	1.98

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2016 年，除化学原料药及中间体外，公司其他产品毛利率均有所增长。全年公司综合营业毛利率同比小幅上升 1.98 个百分点，至 62.33%。2017 年以来，公司毛利水平持续提升，一季度公司营业毛利率为 64.45%。

期间费用方面，公司期间费用以销售费用为主，2016 年共计发生销售费用 37.38 亿元，同比增长 19.10%，主要由于公司加大重点品种市场拓展力度，相关销售服务等费用支出增加所致。2016 年，公司共计发生期间费用 48.63 亿元，三费收入占比为 50.02%，较上年提升 1.69 个百分点，公司期间费用控制能力有待提升。2017 年一季度，公司三费合计 13.33 亿元，三费占收入比为 48.30%。

表 9：2014~2017.Q1 公司期间费用分析

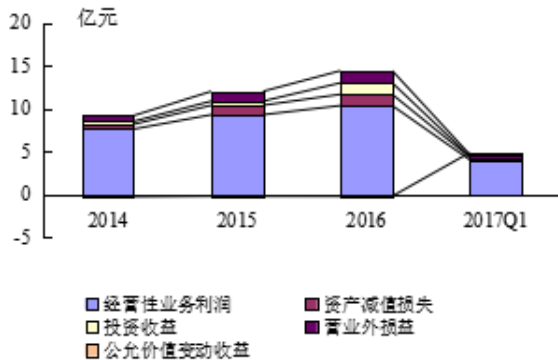
	单位：亿元、%			
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	27.43	31.39	37.38	10.61
管理费用	6.71	9.05	10.08	2.40
财务费用	1.12	1.33	1.17	0.32
三费合计	35.26	41.77	48.63	13.33
营业总收入	74.18	86.42	97.22	27.59
三费收入占比	47.53	48.33	50.02	48.30

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2016 年，受益于收入规模的增长，公司当年实现经营性业务利润 10.37 亿元，同比增长 11.54%。此外，公司每年均会因研发获得一定规模的政府补助，2016 年政府补助增加使得公司营业外收益增长至 1.42 亿元，同比增加 23.79%。全年公

司实现利润总额为 11.81 亿元，同比增长 20.31%。2017 年一季度，公司利润总额 4.49 亿元，经营性业务利润 4.03 亿元。

图 3: 2014~2017.Q1 公司利润总额构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 得益于重点产品采取针对性的销售策略, 2016 年公司收入规模稳步增长, 毛利率保持在较高水平, 整体盈利能力持续提升。

偿债能力

债务规模方面, 截至 2017 年 3 月末公司总债务为 38.01 亿元, 其中短期债务为 16.09 亿元, 长短期债务比为 0.73 倍。

从现金流来看, 公司经营活动净现金流状况保持较好, 2016 年其经营活动产生现金净流入为 16.45 亿元, 同比增长 30.05%; 同期公司经营活动净现金流利息保障倍数和经营净现金流/总债务分别升至 10.46 倍和 0.50 倍, 经营性净现金流对债务本息保障能力有所提升。

获现能力方面, 受益于利润总额的增长, 2016 年公司 EBITDA 增至 18.93 亿元, 较上年上升 15.61%; EBITDA/营业总收入为 19.48%, 其获现能力较强。EBITDA 对债务本息的保障能力方面, 2016 年公司总债务/EBITDA 降至 1.74 倍, EBITDA 利息保障倍数升至 12.04 倍, EBITDA 对债务和利息支出的保障程度有所增强。

表 10: 2014~2017.Q1 公司偿债能力分析

	2014	2014	2016	2017.Q1
总债务 (亿元)	33.29	34.65	32.89	38.01
长期债务 (亿元)	16.73	11.85	16.94	21.92
短期债务 (亿元)	16.56	22.80	15.95	16.09
EBITDA (亿元)	13.74	16.38	18.93	-
EBITDA 利息倍数 (X)	8.79	10.82	12.04	-
总债务/EBITDA(X)	2.42	2.12	1.74	-
经营活动净现金/利息支出 (X)	6.27	8.35	10.46	-
经营活动净现金/总债务 (X)	0.29	0.36	0.50	0.42
资产负债率 (%)	45.87	47.03	41.92	43.89
总资本化比率 (%)	33.73	32.17	26.05	27.76

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

此外, 公司与银行保持着良好的合作关系。截至 2016 年末, 公司获得授信额度合计为人民币 85.21 亿元 (含丽珠集团), 其中 77.54 亿元 (含丽珠集团) 授信额度未使用, 公司备用流动性较充足。

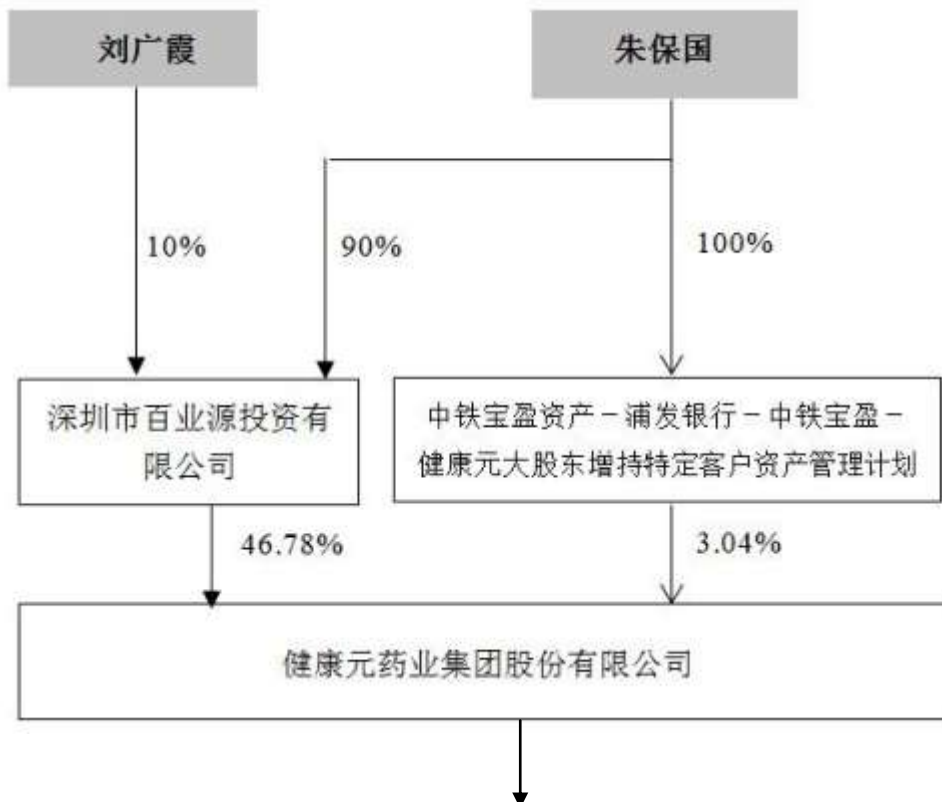
或有负债方面, 截至 2016 年末, 公司担保余额为 1.70 亿元, 占期末净资产的 1.82%, 主要为对联营企业焦作金冠嘉华电力有限公司提供的担保, 公司担保金额相对较少, 面临的或有负债风险可控。

总体来看, 随着业务规模的增加, 公司资产及负债规模均有所增加, 且自有资本实力不断增强, 财务结构较为稳健, 加之公司盈利能力及获现能力较强, 经营性净现金流较为充裕, 对债务本息的覆盖程度很高, 公司具有很强的偿债能力。

结论

综上, 中诚信证评维持健康元主体信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定; 维持“健康元药业集团股份有限公司 2011 年公司债券”信用级别为 AA⁺。

附一：健康元药业集团股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）

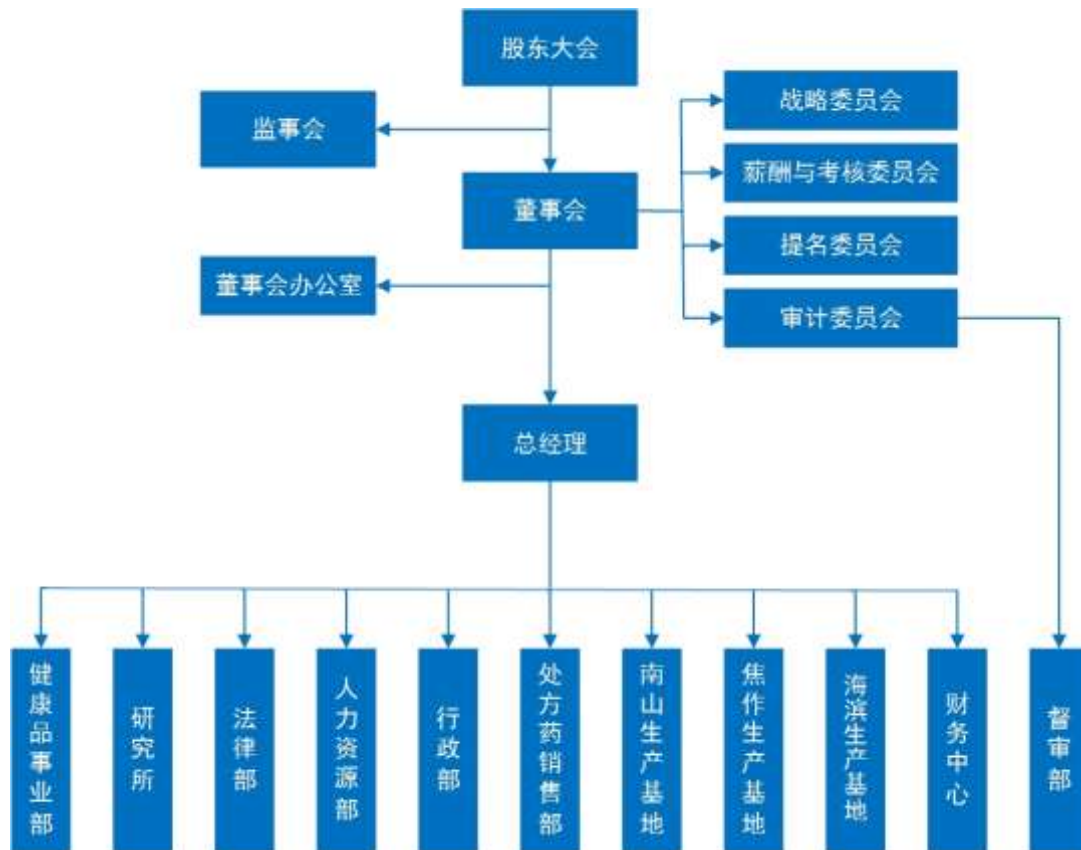


序号	公司名称	持股比例 (%)
1	深圳市海滨制药有限公司	100.00
2	健康元日用保健品有限公司	100.00
3	健康药业（中国）有限公司	100.00
4	丽珠医药集团股份有限公司	44.78
5	香港健康药业有限公司	100.00
6	健康药业有限公司	100.00
7	深圳市喜悦实业有限公司	100.00
8	焦作健康元生物制品有限公司	100.00
9	珠海健康元生物医药有限公司	75.00
10	天诚实业有限公司	100.00
11	深圳太太药业有限公司	100.00
12	深圳市风雷电力投资有限公司	100.00
13	深圳太太基因工程有限公司	100.00
14	深圳太太生物科技有限公司	100.00

注：表中仅列示公司主要的全资及控股子公司。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

附二：健康元药业集团股份有限公司组织架构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：健康元药业集团股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	156,467.13	227,109.06	294,827.13	413,492.89
应收账款净额	155,975.53	172,188.01	199,086.37	206,219.65
存货净额	109,951.68	131,223.57	141,882.40	7,951.27
流动资产	514,447.44	627,699.90	818,857.09	942,223.09
长期投资	85,311.92	109,356.61	145,352.17	179,657.95
固定资产合计	468,222.09	484,393.28	465,162.96	461,575.22
总资产	1,208,431.44	1,379,558.16	1,607,171.23	1,762,344.34
短期债务	165,581.19	227,996.48	159,517.32	160,900.04
长期债务	167,342.34	118,539.85	169,373.51	219,156.03
总债务（短期债务+长期债务）	332,923.53	346,536.33	328,890.83	380,056.06
总负债	554,279.87	648,846.07	673,695.63	773,411.97
所有者权益（含少数股东权益）	654,151.57	730,712.09	933,475.60	988,932.37
营业总收入	741,790.62	864,189.14	972,154.42	275,874.29
三费前利润	428,764.46	510,618.86	589,956.29	173,535.04
投资收益	3,378.55	4,830.61	13,444.63	1,076.12
净利润	68,380.33	82,179.32	97,440.79	37,216.77
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	137,361.91	163,775.58	189,335.63	-
经营活动产生现金净流量	97,945.62	126,458.28	164,455.73	40,306.41
投资活动产生现金净流量	-105,724.63	-80,424.87	-172,704.31	51,143.56
筹资活动产生现金净流量	38,124.23	21,872.88	64,321.12	27,580.28
现金及现金等价物净增加额	30,326.95	68,658.22	59,357.76	118,626.30
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	59.07	60.35	62.33	64.45
所有者权益收益率（%）	10.45	11.25	10.44	15.05
EBITDA/营业总收入（%）	18.52	18.95	19.48	-
速动比率（X）	1.10	0.98	1.42	1.79
经营活动净现金/总债务（X）	0.29	0.36	0.50	0.42
经营活动净现金/短期债务（X）	0.59	0.55	1.03	0.25
经营活动净现金/利息支出（X）	6.27	8.35	10.46	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.79	10.82	12.04	-
总债务/EBITDA（X）	2.42	2.12	1.74	-
资产负债率（%）	45.87	47.03	41.92	43.89
总资本化比率（%）	33.73	32.17	26.05	27.76
长期资本化比率（%）	20.37	13.96	15.36	18.14

注 1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司将“短期融资券”记入“其他流动负债”，中诚信证评在财务指标计算时将其计入短期债务；

3、2017 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标已年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出²-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

² 该处的“利息支出”并非“财务费用”下的“利息支出”科目，而是“营业总成本”下的“利息支出”。

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

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

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

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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

评级展望的含义

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

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