



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 武汉当代科技产业集团股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】018 号

大公国际资信评估有限公司通过对武汉当代科技产业集团股份有限公司及“16 当代 02”、“16 当代 03”、“16 汉当科 MTN003”、“17 汉当科 MTN001”、“17 汉当科 MTN002”、“17 当代 01”、“18 当代 01”、“18 汉当科 MTN001”、“18 当代 02”和“19 汉当科 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定武汉当代科技产业集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 当代 02”、“16 当代 03”、“16 汉当科 MTN003”、“17 汉当科 MTN001”、“17 汉当科 MTN002”、“17 当代 01”、“18 当代 01”、“18 汉当科 MTN001”、“18 当代 02”和“19 汉当科 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月四日





## 评定等级

### 主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 当代 02	8	5 (3+2)	AA+	AA+	2019.06
16 当代 03	7	5 (3+2)	AA+	AA+	2019.06
16 汉当科 MTN003	5	5	AA+	AA+	2019.06
17 汉当科 MTN001	5	5	AA+	AA+	2019.06
17 汉当科 MTN002	5	5 (3+2)	AA+	AA+	2019.06
17 当代 01	5	5 (3+2)	AA+	AA+	2019.06
18 当代 01	5	3 (2+1)	AA+	AA+	2019.06
18 汉当科 MTN001	5	3	AA+	AA+	2019.06
18 当代 02	10	5	AA+	AA+	2019.06
19 汉当科 MTN001	5	3	AA+	AA+	2019.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	1,024.69	979.10	905.30	789.68
所有者权益	337.24	335.35	343.98	356.00
总有息债务	468.10	447.14	396.74	321.80
营业收入	56.59	299.87	277.24	232.11
净利润	2.84	15.92	-3.86	26.98
经营性净现金流	9.81	36.53	26.98	11.78
毛利率	39.01	35.76	36.08	34.09
总资产报酬率	0.44	4.56	2.50	6.02
资产负债率	67.09	65.75	62.00	54.92
债务资本比率	58.12	57.14	53.56	47.48
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.53	1.78	3.91
经营性净现金流/总负债	1.47	6.06	5.42	3.15

注: 公司提供了 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017~2019 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2017 年和 2018 年数据分别采用 2018 年和 2019 年审计报告中追溯调整数据。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 肖尧

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 主要观点

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。跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，医药行业受益延续，公司仍以医药为支柱产业，拥有多种类型的特色医药产品生产能力，通过多行业投资参股实现多元化发展，公司仍是我国中枢神经药和生育调节药品的主要生产企业之一，新药储备较为丰富；但受“供给侧”和“控费降价”影响，公司存在降价压力，且期间费用率仍较高，投资收益对利润的影响较大，公司总有息负债规模持续增加，整体债务偿还压力增加。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 受新冠肺炎疫情疫情影响，医药行业受益延续，生物医药和医疗器械板块表现突出，长期来看行业发展趋势不变；
- 公司仍以医药为支柱产业，拥有多种类型的特色医药产品生产能力，且以房地产、旅游、影视文化体育业为辅，通过多行业投资参股实现多元化发展，有利于分散风险、增强盈利能力；
- 公司仍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，可持续发展能力仍然较强。

### 主要风险/挑战：

- 政策围绕“供给侧”和“控费降价”相继展开，药价降价压力较大，部分药企业绩承压；
- 2019 年，公司销售费用持续增加，期间费用率仍处于较高水平，挤占一定的利润空间；
- 2019 年，期间费用率仍处于较高水平且同比持续增长，挤占一定的利润空间，投资收益占营业利润比重较高，对盈利

的稳定性产生一定影响；

- 公司对外担保金额仍较大，存在一定或有风险；
- 2019 年末，公司总有息负债规模持续增加，短期债务规模较大，且公司本部债务负担很重，整体偿付压力增加。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《医药制造企业信用评级方法》，版本号为 PF-YYZZ-2020-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.14</b>
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	5.40
（三）区域环境	5.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>5.47</b>
（一）产品与服务竞争力	4.99
（二）盈利能力	6.39
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.63</b>
（一）债务结构	4.19
（二）流动性偿债来源	6.07
（三）清偿性偿债来源	4.68
<b>调整项</b>	<b>-0.05</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	19 汉当科 MTN001	AA+	2019/06/18	肖尧、赵亿锦、白傲雪	大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	18 汉当科 MTN001	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	18 当代 02	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	18 当代 01	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	17 汉当科 MTN002	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	17 汉当科 MTN001	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	17 当代 01	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	16 当代 03	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	16 汉当科 MTN003	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	16 当代 02	AA+	2019/06/18		大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	19 汉当科 MTN001	AA+	2018/12/19	肖尧、赵亿锦、白傲雪	大公制药企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	18 汉当科 MTN001	AA+	2018/01/23	王晶晶、周雪莲、肖尧	医药行业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	18 当代 02	AA+	2018/06/11	肖尧、赵亿锦、白傲雪	医药行业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	18 当代 01	AA+	2018/01/16	王晶晶、周雪莲、肖尧	医药行业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	17 汉当科 MTN002	AA+	2017/07/13	张建国、王桐桐、肖尧	医药行业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	17 汉当科 MTN001	AA+	2017/01/04	郑孝君、王桐桐、宋莹莹	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	17 当代 01	AA+	2016/10/21	郑孝君、王桐桐	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	16 当代 03	AA+	2016/08/22	郑孝君、王桐桐	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	16 汉当科 MTN003	AA+	2016/06/23	郑孝君、彭娴、王桐桐	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	16 当代 02	AA+	2016/04/01	郑孝君、彭娴	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	-	-	2015/12/30	郑孝君、龚静、王桐桐	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	-	-	2014/05/12	郑孝君、龚静、王桐桐	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续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。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的当代科技存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象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,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 当代 02	8.00	8.00	2016.04.12~ 2021.04.12	偿还银行贷款, 补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 当代 03	7.00	7.00	2016.09.14~ 2021.09.14	偿还银行贷款, 补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 汉当科 MTN003	5.00	5.00	2016.11.25~ 2021.11.25	偿还金融机构借款	已按募集资金要求使用
17 汉当科 MTN001	5.00	5.00	2017.03.14~ 2022.03.14	置换银行贷款	已按募集资金要求使用
17 当代 01	5.00	5.00	2017.05.02~ 2022.05.02	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
17 汉当科 MTN002	5.00	5.00	2017.07.20~ 2022.07.20	置换银行贷款	已按募集资金要求使用
18 当代 01	5.00	5.00	2018.03.16~ 2021.03.16	偿还银行贷款,	已按募集资金要求使用
18 汉当科 MTN001	5.00	5.00	2018.03.21~ 2021.03.21	补充流动资金	已按募集资金要求使用
18 当代 02	10.00	10.00	2018.06.20~ 2023.06.20	偿还金融机构借款	已按募集资金要求使用
19 汉当科 MTN001	5.00	5.00	2019.04.03~ 2022.04.03	偿还本部到期债券和 金融机构到期债务	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 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。截至 2020 年 3 月末,公司注册资本为 55.00 亿元,其中武汉当代科技投资有限公司(以下简称“当代投资”)持股比例为 83.97%,仍为公司控股股东;艾路明直接持有公司 4.52%股权,同时持有当代投资 4.03%股权,以直接、间接方式合计持有公司 28.21%股权,仍为公司实际控制人。公司拥有三家上市子公司,分别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”)、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”)和武汉当代文体文化体育集团有限公司(股票代码:



600136.SH，以下简称“当代文体”）。

2016 年 5 月，人福医药以 5.5 亿美元收购 Epic Pharma 及附属子公司 100% 股权。受市场供需变化及竞争格局影响，2018 年，Epic Pharma 主要产品熊去氧胆酸胶囊年底销售价格较年初下降 80%，同时重要产品羟考酮缓释片仍在美国 FDA 审核过程中尚未获批，经减值测试，人福医药对 Epic Pharma 计提相关商誉减值损失以及无形资产减值损失合计 30.11 亿元，此次商誉大规模计提减值对公司 2018 年净利润产生较大不利影响。

根据人福医药 2020 年 3 月 21 日发布的《人福医药集团股份有限公司筹划发行股份购买资产停牌公告》和 2020 年 4 月 3 日发布的《人福医药集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》，人福医药拟通过发行股份及支付现金方式，向自然人李杰、陈小清、徐华斌购买其合计持有的宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）13% 股权。经交易各方协商，宜昌人福 13% 股权具体交易价格以具有证券期货业务资格的资产评估机构出具的评估报告的评估结果为基础、由交易各方协商确定。同时，人福医药拟向控股股东当代科技发行股份募集配套资金不超过 100,000 万元，本次募集配套资金非公开发行股票数量将不超过本次交易前公司总股本 30%，募集配套资金总额将不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。募集配套资金扣除相关中介机构费用及相关税费后，拟用于支付现金对价、补充人福医药流动资金及宜昌人福“小容量注射制剂国际标准生产基地”项目建设。鉴于标的资产的审计、评估工作尚未完成，本次交易暂未签订明确的业绩补偿协议。本次交易前，人福医药持有宜昌人福 67% 的股权，宜昌人福为上市公司合并报表范围内的控股子公司；本次交易完成后，人福医药对宜昌人福的持股比例将上升至 80%，人福医药归属于母公司所有者的所有者权益及净利润将得以提高。

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。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 4 月 23 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、三特索道、当代文体已在公开债券市场上发行多期债券，其中到期债券均按时支付本息，存续债券均正常付息。



## 偿债环境

我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，经济中长期高质量发展走势不会改变；随着新冠肺炎疫情蔓延，医药行业受益延续，生物医药和医疗器械板块表现突出；在新医改加速的背景下，一系列利好政策围绕“供给侧”和“控费降价”相继展开，药价降价压力较大，部分药企业绩承压；药品集中采购配合一致性评价政策，行业集中度有望大幅提升。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良



好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>1</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

---

<sup>1</sup> 资料来源：财政部



## （二）行业环境

### 1、医药制造业

2019 年，在新医改加速的背景下，顶层设计日渐清晰，一系列利好政策围绕“供给侧”和“控费降价”相继展开，2020 年初，政策向疫情倾斜，长期来看政策仍将继续推动行业向创新转型。

2019 年以来，在新医改加速的背景下，顶层设计日渐清晰，一系列利好政策围绕“供给侧”和“控费降价”相继展开。2019 年 6 月，四部委宣布疾病诊断相关分组（DRGs）付费国家试点工作将在 30 个城市启动；10 月，《关于 DRGs 国家试点技术规范 and 分组方案的通知》公布，DRGs 通过提供统一的对标数据倒逼医生减少过度医疗，提高医疗服务质量，实现透明化和可比性，DRGs 将对药企的销售模式提出更高要求，从过去针对单一药品转为对某个病组、某个领域的组合销售。

同年 8 月，2019 年版国家医保目录发布。本次目录是对原有目录品种的一次全面梳理，目录内药品结构进一步优化，特别是针对癌症、罕见病、重大疾病涉及的新药及仿制药，谈判成功的将纳入医保目录。从入选品种来看，药品的临床价值是入选的关键条件，极大地提升了药企研究创新药的信心和决心，长期推动行业由仿制向创新转型。

2019 年 12 月 1 日起，新修订的《药品管理法》正式执行，其中专设第三章“药品上市许可持有人”（MAH）。随着 MAH 和 CRO/CMO 的全面实施和迅速发展，行业集中的步伐将进一步加快，通过国内与国际标准接轨，实现资源配置优化，在国家层面鼓励药物创新。政策利好创新药全产业链，更有效促进行业专业化研发和规模化的生产能力提升，创新药迎来高景气度。

2020 年初，疫情爆发，各相关职能部门出台各种防治措施、临时医保及紧急集中采购等政策均为疫情服务。药监局将特事特办，开启审批病毒检测试剂盒和创新型医疗器械的快速通道。瑞德西韦跳过临床一二期，正式在中国开展临床三期研究标志着临床机制更加灵活。2020 年，预计政策仍将鼓励行业向创新转型。

**人口增长及老龄化持续推动药品消费；随着新一轮的政策深入，药价降价压力较大，药企业绩承压；部分药企受疫情催化，短期将取得超额收益，未来细分子行业分化加大。**

随着我国经济的发展，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，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。2019 年，全国居民人均可支配收入 30,733 元，扣除价格因素，实际同比增长 8.9%，城镇居民和农村居民人均可支配收入分别同比增长 7.9%和 9.6%；人均医疗保健消费支出 1,092 元，同比增长 12.9%，占



人均消费支出的比重为 8.8%。同时，我国人口数量持续增长，2019 年末全国总人口为 14.0 亿，其中 65 岁以上人口 2.5 亿，占总人口的比重增加至 11.9%。

2019 年，医药制造业实现主营业务收入和利润总额分别为 23,908.60 亿元和 3,119.50 亿元，同比增长 7.40%和 5.90%，呈增长趋势。受疫情影响，生物制药（血制品、疫苗）和医疗器械等细分行业短期内将受到利好。整体来看，预计 2020 年，随着政策执行速度加快，药品价格降价压力较大，企业研发费用侵蚀一部分利润，药企业绩承压，但创新药迎来黄金发展期，未来细分子行业分化加大。

**药品集中采购配合一致性评价政策，将使仿制药高毛利时代结束，行业集中度有望大幅提升；创新药享受政策红利，成为支撑药企未来发展的核心动力。**

我国化学制剂行业生产以仿制药为主，竞争较为激烈，市场集中度不高。药品集中采购配合一致性评价政策，将使未来仿制药市场发生结构性的改变，降价是大趋势，仿制药高毛利时代结束。对于药企而言，回归合理利润空间，通过“以价换量”获得长期利润，节省销售成本，实现薄利多销。未来成本控制及工艺将成为仿制药生产企业的核心竞争力，行业集中度有望大幅提升。

在创新药方面，随着创新药审批流程加快、MAH/CRO/CMO 的发展、抗癌药纳入医保等一系列政策的支持，新药申报的临床数量，还是新药批准的试验数量，都在爆发式增长。药企的战略重点由仿创结合转变为创仿结合，创新药成为支撑药企未来发展的核心动力。在一致性评价中进度领先、具有品种优势的仿制药龙头和研发能力强、有重磅大品种、储备丰富的创新龙头企业，将会在新一轮的洗牌中脱颖而出。

截至目前，没有针对新冠肺炎的特效药研制成功，但与抗病毒相关的化学试剂在临床需求较大，该部分药企短期内业绩将大幅提升。

**国内疫情已得到控制，全球疫情仍未达到峰值，随着疫情蔓延，医药行业受益延续，生物医药和医疗器械板块表现突出，长期来看行业发展趋势不变，仍向一体化和创新转型。**

新冠肺炎疫情对医药行业全产业链均产生一定程度的影响，包括研发、临床、采购、生产、流通等。虽然国内疫情已得到控制，但全球疫情仍未达到峰值，试剂类、疫苗类、医疗设备、医疗耗材及生物医药类等企业将持续受益，短期来看，医药行业有望成为强势行业。同时，保健市场迎来一波新机遇，部分药企短期内取得超额收益。但从长期来看，医药行业的发展及转型仍是一个漫长且艰辛的过程。

从政策层面来看，各相关职能部门出台各种防治措施、临时医保及紧急集中采购等政策均为疫情服务，药监局将特事特办，开启审批病毒检测试剂盒子和临床试验通道。



从研发层面来看，本次疫情的爆发直接推动了冠状病毒疫苗和相关药物的研发，社会资本的投入和支持进一步推动研发进程，同时公众对研发价值的认知和重视程度达到一个新高度。从生产供应层面来看，集中采购计划正常推进，2020年2月6日，国家医保局官网发布《2020年医疗保障工作要点》，文件指出要做好第二批药品集中采购带量采购工作，建立常态化的国家组织药品集中采购机制，同时对高值耗材全国带量进行采购试点。但已选中品种企业是否已经量产，药企是否能恢复产能，人工成本的上涨，以及面临药品降价和原材料价格上涨双重挤压等问题有待解决，药品及时供应或将遇到挑战。低值医用耗材的生产逐步恢复，根据国家发改委公布数据显示，2月29日，包括普通口罩、医用口罩、医用N95口罩在内，全国口罩日产能达到1.1亿只，日产量达到1.16亿只，分别是2月1日的5.2倍、12倍，口罩供需矛盾进一步缓解。

从销售情况来看，医疗器械子行业的多个领域产品均与新型冠状病毒肺炎的诊治密切相关，如体外诊断、低值耗材、医疗设备、家用医疗器械等，尤其是低值耗材主要是口罩、手套、防护服等防护产品，随着企业有序复工供需有所缓解，但随着全球疫情风险加剧，需求弹性仍较大。同时，中医药在防治疫情方面的功效显著，有望大幅增加中成药及中药方剂的应用，加之近年来国家大力发展中医药事业，中药行业或将迎来新的发展机遇；出口方面，各国对中药进口管制较为严格，需要对进口药品进行严格检测，虽然中药对疫情治疗虽然效果显著，但很难再在短时间内大量出口。整体来看，随着医药代表销售工作的暂停，某些药品仍面临去库存压力。

从长期来看，疫情对医药行业的影响不大，行业整体发展趋势不变，化学原料药向原料药-制剂一体化发展，化学制剂由仿创结合向创仿结合发展，生物医药向高效高质量发展，医疗器械迎来新景气度。

## 2、房地产

2019年以来，房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，该基调不断被重申；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。

房地产行业是政策敏感度极高的行业，尤其当政策调整涉及信贷、金融利率、住房结构及土地时，都会对行业供需产生影响。融资方面，2019年，房地产开发企业到位资金整体保持高位，资金规模达17.9万亿元，同比增长7.6%，同比增加1.2个百分点，增幅有所扩大。整体来看，2019年房地产行业境内融资渠道不断收紧，房企海外债规模不断增加，融资成本有所上升；2020年受疫情影响，部分房企可能由境外融资转为境内融资，房企仍将面临一定的融资压力。



### 3、旅游

旅游市场前景广阔，管理体制改革的持续推进，对文旅行业监管日趋严格，游客需求多元化，对运营管理服务提出更高要求。

随着我国全面建成小康社会的国家战略深入推进，全国城乡居民收入稳步增长，消费结构加速升级，旅游业已逐渐发展成为国民经济战略性支柱产业，产业规模和实力迅速壮大。伴随国家机构改革方案的落地实施，各相关部门出台系列旅游政策，推进文化旅游管理体制改革的落地实施，行业发展进一步规范。2019 年，我国人均 GDP 首次超过 1 万美元，正处于旅游消费需求爆发式增长时期，居民的旅游消费能力、旅游消费需求和旅游消费水平都将大幅度持续增长，旅游市场从“观景旅游”模式向“休闲旅游”模式转变的趋势越发明显，传统的拍照、留影、买特产的打卡式旅游已无法满足游客的多元化需求。

### 4、影视文化体育

影视、文化、体育在国民经济中的占比逐渐提升，市场前景广阔。

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。2019 年我国影视文化产业持续稳健增长，影视增长的根基逐渐牢固。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。

## 财富创造能力

公司以医药为支柱产业，拥有多种类型的特色医药产品生产能力，医药业务仍是收入及毛利润的主要来源，房地产、旅游及影视文化体育板块对营业收入形成较好补充；2019 年，营业收入及毛利润继续增长，毛利率同比有所下降。

公司主营业务包括医药、房地产开发、旅游景区索道营运、影视文化体育及其他业务。2019 年以来，医药业务仍是公司收入及毛利润的主要来源，房地产、旅游和影视文化体育业务仍是营业收入和毛利润的补充，其他业务对营业收入和毛利润的贡献度均有所减少。

2019 年，公司营业收入和毛利润同比分别增长 8.16%和 7.20%。其中，医药业务营业收入和毛利润同比分别增长 16.85%和 15.29%，主要是公司不断扩大终端客户所致；房地产业务营业收入和毛利润同比分别增加 11.75 亿元和 2.67 亿元，主要是成都璞誉项目并表所致；旅游业务营业收入和毛利润同比分别增长 5.47%和 8.55%，主要是部分景区接待量有所提升且将东湖海洋公园纳入合并范围所致；影视文化体育业务营业收入和毛利润同比分别下降 33.21%和 57.77%，主要是影视板块 2019 年受卫视播放主旋律电视剧影响无主投电视剧播放，且战略定位为拍摄精品电视剧，制作流程较长，体育板块 2019 年无世界知名体育赛



事所致。

从毛利率来看，2019 年公司毛利率同比减少 0.32 个百分点，其中医药、旅游及其他业务毛利率同比变化不大；房地产毛利率同比大幅减少 9.03 个百分点，主要是 2019 年和平天地项目纳入当代地产并表范围，地产板块整体毛利率被摊薄所致；影视文化体育板块毛利率同比减少 12.86 个百分点，主要是影视板块无主投电视剧播放，体育板块无重大赛事导致收入下降所致。

**表2 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>56.59</b>	<b>100.00</b>	<b>299.87</b>	<b>100.00</b>	<b>277.24</b>	<b>100.00</b>	<b>232.11</b>	<b>100.00</b>
医药	45.37	80.17	215.43	71.84	184.37	66.50	152.44	65.68
房地产	1.67	2.95	20.55	6.85	8.80	3.17	15.03	6.47
旅游	0.25	0.43	5.98	2.00	5.67	2.05	5.39	2.32
影视文化体育	2.71	4.80	17.82	5.94	26.68	9.62	9.12	3.93
其他	6.59	11.65	40.08	13.37	51.72	18.66	50.13	21.60
<b>毛利润</b>	<b>22.08</b>	<b>100.00</b>	<b>107.23</b>	<b>100.00</b>	<b>100.03</b>	<b>100.00</b>	<b>79.12</b>	<b>100.00</b>
医药	19.60	88.78	85.07	79.33	73.79	73.77	58.05	73.37
房地产	0.64	2.90	6.07	5.66	3.40	3.40	5.87	7.42
旅游	-0.11	-0.50	3.81	3.55	3.51	3.51	2.85	3.60
影视文化体育	0.65	2.93	3.94	3.67	9.33	9.33	5.10	6.45
其他	1.30	5.89	8.35	7.78	10.00	10.00	7.25	9.16
<b>毛利率</b>	<b>39.01</b>		<b>35.76</b>		<b>36.08</b>		<b>34.09</b>	
医药	43.20		39.49		40.02		36.72	
房地产	38.35		29.55		38.58		42.63	
旅游	-44.86		63.64		61.90		50.57	
影视文化体育	23.80		22.11		34.97		53.97	
其他	19.72		20.83		19.34		7.94	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比分别下降 19.01%和 12.42%，其中，受疫情影响，医药板块收入和毛利润同比分别下降 19.01%和 6.71%；房地产板块营业收入同比下降 24.43%，毛利润同比减少 0.30 亿元；旅游板块收入和毛利润同比分别减少 0.67 亿元和 0.6 亿元；影视文化体育板块营业收入和毛利润同比分别大幅下降 47.78%和 52.90%；其他业务板块营业收入和毛利润分别同比减少 2.48 亿元和 0.79 亿元。

### （一）医药

2019 年，药品仍是公司医药业务收入和利润的主要来源；多元化的产品组合有利于分散风险、增强盈利能力。

公司医药业务仍主要由子公司人福医药运营。公司主要从事药品研发、生产



和销售，产品涵盖化学药品制剂、化学原料药、中成药、生物药品、医疗器械等类别，神经系统用药、生育调节药、维吾尔民族药、体外诊断试剂等领域。药品销售仍是医药业务收入和利润的主要来源；公司特色药业务稳步增长，除自然增长外，主要是销售推广所致。截至 2020 年 3 月末，公司境内在研产品 154 个，其中一类新药 19 个、二类新药 2 个、三类新药 38 个，中药六类 1 个；培育新药项目 218 个，其中一类新药 21 个（9 个新药处于临床阶段）。子公司北京巴瑞医疗器械有限公司（以下简称“北京医疗”）、杭州诺嘉以及全资子公司人福医药从事罗氏体外诊断试剂的区域经销，其中北京医疗是罗氏体外诊断试剂在中国市场最大的区域经销商。公司医药产品多元化有利于降低单一产品需求波动风险，增强盈利能力。

**表 3 2019 年及 2020 年 1~3 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
2020 年 1~3 月	381.38	63.01	45.75	43.10	2.49	-0.78
2019 年	350.13	60.02	218.07	39.52	13.51	20.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司医药业务营业收入和毛利润同比分别增长 16.85%和 15.29%，其中药品的营业收入和毛利润同比分别增长 16.81%和 16.10%，主要是公司特色药的市场主体地位及产销量进一步提升所致；医疗器械的营业收入和毛利润分别同比增长 17.05%和 9.56%。

**表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 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	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>45.37</b>	<b>100.00</b>	<b>215.43</b>	<b>100.00</b>	<b>184.37</b>	<b>100.00</b>	<b>152.44</b>	<b>100.00</b>
药品	38.03	83.83	179.67	83.40	153.82	83.43	125.29	82.19
其中：特色药	14.52	31.99	55.89	25.94	45.16	24.50	37.78	24.78
普药	23.52	51.83	123.79	57.46	108.66	58.94	87.51	57.41
医疗器械	7.34	16.17	35.76	16.60	30.55	16.57	27.15	17.81
<b>毛利润</b>	<b>19.60</b>	<b>100.00</b>	<b>85.07</b>	<b>100.00</b>	<b>73.79</b>	<b>100.00</b>	<b>58.05</b>	<b>100.00</b>
药品	17.92	91.45	75.21	88.41	64.78	87.80	50.69	87.32
其中：特色药	12.05	61.48	45.36	53.32	36.11	48.94	28.62	49.31
普药	5.87	29.97	29.85	35.09	28.67	38.85	22.06	38.01
医疗器械	1.68	8.55	9.86	11.59	9.00	12.20	7.36	12.68
<b>毛利率</b>		<b>43.20</b>		<b>39.49</b>		<b>40.02</b>		<b>38.08</b>
药品		47.13		41.86		42.12		40.46
其中：特色药		83.02		81.16		79.97		75.76
普药		24.98		24.11		26.39		25.21
医疗器械		22.83		27.57		29.48		27.11

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司医药业务营业收入同比下降 19.01%，毛利润同比增长



7.35%。同期，受疫情影响，药品的营业收入和毛利润同比分别下降 13.26%和 4.93%，医疗器械的营业收入和毛利润同比分别下降 15.05%和 22.22%。

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，仍具有很高的市场份额和品牌知名度，在特色医药细分领域地位较稳固。

中枢神经药品具有极强的专业性和较高的政策壁垒，生产集中度较高，公司中枢神经药品仍处于行业领先地位。2019 年以来，公司中枢神经药业务规模持续增长。2020 年 1~3 月，公司中枢神经用药销售收入占公司特色药品收入的比重为 79.77%，仍是特色药品收入的主要来源。因战略调整，公司于 2018 年将生物制品运营子公司中原瑞德生物制品有限责任公司对外转让，短期内公司暂不经营生物制品业务。

**表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司特色药品销售收入情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中枢神经药	11.35	78.21	44.58	79.77	35.78	79.23	27.97	74.03
生物制品	-	-	-	-	-	-	1.90	5.03
生育调节药	1.32	9.08	5.98	10.70	5.08	11.24	4.20	11.11
维吾尔民族药	1.85	12.71	5.32	9.53	4.30	9.53	3.72	9.83
<b>合计</b>	<b>14.52</b>	<b>100.00</b>	<b>55.88</b>	<b>100.00</b>	<b>45.16</b>	<b>100.00</b>	<b>37.78</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生育调节药的研发和生产销售工作主要由湖北葛店人福药业有限责任公司（以下简称“葛店人福”）承担，葛店人福是专业从事生育调节药物和甾体激素类原料药等药品的研发、生产与销售的国家重点高新技术企业，公司持有其 81.07% 股权。该公司主要产品为（复方）米非司酮片、米索前列醇片、左炔诺孕酮胶囊等系列生育调节药，以及黄体酮、非那雄胺、醋酸环丙孕酮、布地奈德、奥卡西平等原料药。2019 年，葛店人福不断加强重点原料药品种的市场开拓，积极调整产品结构，毛利率持续上升，实现营业收入 6.03 亿元，同比增长 18.32%，净利润 0.82 亿元，同比增长 31.53%。

维吾尔民族药方面，子公司新疆维药是国内少数几家以民族药为主的制药企业之一，也是目前国内最大的维吾尔民族药生产企业。该公司目前拥有 20 个国家药准字号产品文号，其中有 12 个全国独家品种，4 个国家中药保护品种；12 个品种被列入国家医保目录，全部 20 个品种都列入新疆维吾尔自治区地方医保目录。受益于政策支持和市场规模的扩大，新疆维药近年来营业收入和净利润均保持快速增长。近年来民族药受到重点扶持，新疆维药石榴补血糖浆等多个独家产品进入国家医保目录。2019 年实现营业收入 5.32 亿元，同比增长 23.68%，净利润 0.61 亿元，同比增长 4.60%。

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



位，维吾尔民族药发展潜力较大。

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，截至报告出具日，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。

## （二）房地产

公司房地产业务规模较小，主要集中在武汉光谷核心商圈，土地储备一般。

公司房地产业务主要由子公司当代地产运营，具有二级开发资质，业务主要集中在武汉光谷核心商圈。

**表 6 2019 年及 2020 年 1~3 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
2020 年 1~3 月	174.57	67.36	1.65	38.21	0.28	3.49
2019 年	130.92	81.23	16.99	32.23	3.35	13.26

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，受成都璞誉项目 40.00 亿元并表影响，公司房地产开发完成投资同比大幅增加 7.77 亿元，房屋施工面积同比增长 9.31%；房屋竣工面积同比下降 20.17%，主要是统计口径调整所致；平均结转价格同比下降 24.20%，主要是销售价较低的和平天地项目纳入当代地产并表范围所致；房屋结转面积同比增加 8.58 万平方米，主要是在建在售项目加快交付进度所致；实际结转金额增加 8.19 亿元，主要是地产板块所属子公司武汉市宇奥科技发展有限公司的当代国际城等项目于 2019 年确认收入 16.68 亿元所致。

**表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司房地产业务情况**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
房地产开发完成投资（万元）	133,293.42	55,643.00	125,066.00
房屋施工面积（万平方米）	36.62	33.50	32.82
房屋竣工面积（万平方米）	13.81	17.30	25.50
平均结转价格（元/平方米）	12,034.54	15,876.00	12,389.00
房屋结转面积（万平方米）	14.12	5.54	12.13
实际结转金额（万元）	169,927.67	88,005.00	150,276.00

数据来源：根据公司提供资料整理。

截至 2020 年 3 月末，公司房地产业务有 4 个在建项目，分别为当代国际城、华夏创业中心、当代云谷和当代璞誉。当代国际城项目规划建筑面积 34.07 万平



平方米，预计销售收入 34.12 亿元，已基本完成销售，2019 年确认销售收入 16.68 亿元；华夏创业中心项目规划建筑面积 18.28 万平方米，预计销售收入 5.54 亿元，一期已售完毕，二期主要为自持物业，2019 年确认销售收入 0.17 亿元；当代云谷项目规划建筑面积 64.93 万平方米，一期于 2018 年 9 月开始销售，尚不具备收入确认条件，原计划 2020 年第四季度交付；当代璞誉规划建筑面积 57.90 万平方米，预计销售收入 95.33 亿元，一期于 2018 年 8 月开始销售，尚不具备收入确认条件，主要尚不具备交付条件，预计 2021 年开始交付所致。房地产业务其他收入主要来源于已建成楼盘的销售以及物业管理和装修设计服务。

截至 2020 年 3 月末，公司可供开发的土地储备 3.07 万平方米，当前集中在武汉市，土地储备一般，已投入 0.96 亿元，该地块为前期储备置换地块，暂无明确未来投资计划。

### （三）旅游

2019 年，三特索道营业收入和毛利润同比均有所增长；2020 年一季度，受疫情影响，公司旅游业务利润出现亏损。

公司旅游业务的经营主体为三特索道。三特索道主要业务为索道营运、景区门票销售和其他，其他业务包括旅游酒店餐饮、旅行社业务、景区观光旅游等。

**表 8 2019 年及 2020 年 1~3 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
2020 年 1~3 月	28.38	63.11	0.30	-63.47	-0.81	-0.46
2019 年	28.76	61.00	6.77	57.20	0.24	2.92

数据来源：根据公司提供资料整理

三特索道主要经营华山索道、庐山三叠泉缆车、千岛湖梅峰索道、千岛湖黄山尖索道、陵水猴岛跨海索道等 10 余条索道。同时，三特索道相继取得了贵州梵净山国家级自然保护区、湖北神农架国家级自然保护区、福建武夷山武夷源风景区、湖北咸丰坪坝营生态旅游区、杭州千岛湖等景区与索道开发经营资格。

随着旅游项目逐步进入成熟期，索道营运业务仍是收入和利润的主要来源，2019 年索道运营营业收入和毛利润同比分别增长 2.86% 和 6.25%，主要是正常市场波动所致；三特索道公园门票销售营业收入和毛利润同比分别增长 15.93% 和 29.03%，主要是 2019 年收购武汉龙巢东湖海洋公园有限公司 80% 股权，将其纳入合并报表范围，增加了门票收入所致。同期，三特索道毛利率同比增加 2.73 个百分点，主要是旗下梵净山、千岛湖等景区游客接待量有所提升，且 9 月起东湖海洋公园纳入合并范围增加了营收体量所致。

2020 年 1~3 月，受疫情影响，三特索道营业收入和毛利润同比均大幅减少，毛利率同比由 44.03% 转为 -63.47%，其中，索道运营营业收入同比下降 78.87%，



公园门票销售营业收入同比减少 0.12 亿元，毛利润同比减少 0.14 亿元，主要是疫情导致客流减少所致。

**表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月三特索道营业收入及毛利构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>0.30</b>	<b>100.00</b>	<b>6.77</b>	<b>100.00</b>	<b>6.48</b>	<b>100.00</b>	<b>5.39</b>	<b>100.00</b>
索道营运	0.15	50.98	4.67	69.04	4.54	69.99	3.55	65.85
公园门票销售	0.09	31.44	1.31	19.39	1.13	17.50	0.97	17.99
其他	0.05	17.59	0.78	11.57	0.81	12.51	0.87	16.16
<b>毛利润</b>	<b>-0.19</b>	<b>100.00</b>	<b>3.87</b>	<b>100.00</b>	<b>3.60</b>	<b>100.00</b>	<b>2.85</b>	<b>100.00</b>
索道营运	- <sup>2</sup>	1.10	3.40	87.93	3.20	88.89	2.34	82.11
公园门票销售	-0.11	57.14	0.40	10.46	0.31	8.49	0.27	9.47
其他	-0.08	41.75	0.06	1.61	0.09	2.62	0.24	8.42
<b>毛利率</b>	<b>-63.47</b>		<b>57.20</b>		<b>55.61</b>		<b>52.88</b>	
索道营运	-1.38		72.85		70.63		65.92	
公园门票销售	-115.38		30.86		26.99		27.84	
其他	-150.69		7.97		11.65		27.59	

数据来源: 根据公司提供资料整理

#### (四) 影视文化体育

影视文化体育板块通过资本运作整合资源，实现产业协同效应；2019 年以来，净利润出现亏损。

公司通过收购武汉新星汉宜化工有限公司控制当代文体，将业务延伸至文化体育领域影视文化体育板块。影视业务主要为影视产品制作与销售业务，体育业务包括体育营销、咨询业务和体育经纪业务。影视文化体育板块通过资本运作整合资源，实现产业协同效应。2019 年及 2020 年 1~3 月，当代文体营业收入同比分别减少 8.86 亿元和 2.48 亿元，净利润出现亏损，主要是 2019 年无主投电视剧播出，且无重大体育赛事所致。

**表 10 2019 年及 2020 年 1~3 月当代文体财务情况 (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
2020 年 1~3 月	105.67	57.73	2.71	23.61	-0.82	3.57
2019 年	104.02	55.90	17.82	22.11	-0.68	3.86

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015 年，当代文体购买强视传媒有限公司（以下简称“强视传媒”）100% 股权正式进入文化产业，2016 年，当代文体购买双刃剑（苏州）体育文化传播有限公司（以下简称“双刃剑”）100% 股权将主营业务延伸至体育行业，确立了“影视+体育”双主业发展的战略规划，后收购 Nice International Sports Limited（以下简称“耐丝国际”）实现对 MBS 的控股以进入体育经纪领域。2017 年 10

<sup>2</sup> 公司未提供相关数据



月，双刃剑与 FIFA 正式签署了《2018 年俄罗斯世界杯亚洲区独家市场销售代理合同》。2018 年 8 月，当代文体子公司明诚香港取得新英开曼 100% 股份，收购相关工作全部完成。体育赛事资源方面，新英开曼专注于足球赛事版权市场的开拓，与英超公司、欧足联、西甲联盟建立了友好的合作关系，不断拓展与上游赛事版权所有者的合作关系。渠道方面，新英开曼先后为央视、广东体育、五星体育、北京电视台等多家媒体提供版权赛事转播服务。此外，当代文体又相继获得西甲联赛 2017~2022 赛季全媒体版权、2021~2028 年亚足联赛事全球独家商务权益，充实了版权储备。当代文体通过并购与战略合作等方式整合影视及体育资源，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。2019 年度，在体育产业方面，公司旗下新英体育与西班牙足球职业联盟达成协议，取得了 2019/2020 至 2024/2025 共 6 个赛季西甲联赛的全媒体版权；在影视产业方面，公司继续以电视剧业务为核心，以去库存、储备和孵化项目为重点事项。

#### （五）其他业务

其他业务主要包括石油制品贸易、农副产品、矿产品、热力环保等，2019 年及 2020 年 1~3 月其他业务的营业收入同比分别下降 22.51% 和 27.34%，其他业务对利润的贡献较小。

**表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司其他业务营业收入情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
石油制品贸易	2.68	40.62	18.82	46.95	20.96	40.53	33.04	65.90
农副产品	-	-	-	-	1.46	2.82	3.76	7.49
矿产品	0.29	4.37	2.04	5.09	2.90	5.61	1.50	3.00
热力环保	0.30	4.61	1.82	4.55	1.57	3.03	1.51	3.01
其他	3.32	50.40	17.40	43.40	24.83	48.02	10.32	20.59
<b>合计</b>	<b>6.59</b>	<b>100.00</b>	<b>40.08</b>	<b>100.00</b>	<b>51.72</b>	<b>100.00</b>	<b>50.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



## 偿债来源与负债平衡

2019 年，公司盈利水平有所回升；经营性现金流净流入规模大幅增加，对流动负债和利息的保障程度提升；债务融资渠道多元化，外部融资能力强；可变现资产以长期股权投资、存货、货币资金和应收账款为主，整体资产质量相对较高，资产流动性较强。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，公司盈利水平有所回升，期间费用率仍处于较高水平且持续增长，挤占一定的利润空间；公司投资收益等非经常性损益占营业利润比重仍较高，对盈利的稳定性产生一定影响。

2019 年，公司营业收入同比增长 8.16%；毛利润同比下降 7.18%；毛利率同比减少 0.32 个百分点。

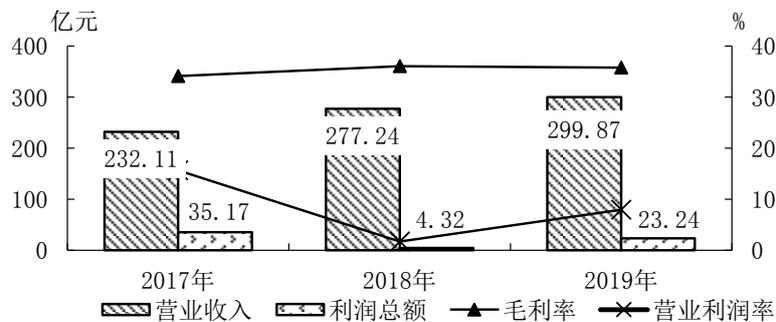


图 1 2017~2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用同比增长 11.53%，仍以销售费用和管理费用为主，其中销售费用同比增加 3.48 亿元，主要是市场及广告宣传费大幅增加所致；管理费用同比增加 1.29 亿元，主要是管理人员薪酬增加所致；财务费用同比增加 3.81 亿元，主要是利息费用增长所致；研发费用同比增加 1.07 亿元，主要是研发人员工资及原材料增加所致。同期，公司期间费用率 31.11%，同比增加 0.94 个百分点，期间费用占营业收入的比重仍较大且持续增长，挤占一定的利润空间。

表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	9.56	42.69	39.21	28.77
管理费用	4.86	23.35	22.06	17.61
财务费用	5.51	21.34	17.53	12.66
研发费用	1.34	5.91	4.84	3.98
期间费用	21.27	93.29	83.64	63.03
期间费用/营业收入	37.59	31.11	30.17	27.15

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年，公司资产减值损失 2.51 亿元，同比大幅减少 33.10 亿元，其中商誉减值损失和无形资产减值损失分别同比减少 29.37 亿元和 2.09 亿元，主要由于公司 2018 年计提人福医药子公司 Epic Pharma 大额商誉减值损失，而 2019 年无此事项所致；公允价值变动收益 2.86 亿元，同比增加 2.58 亿元，主要是武汉天盈投资集团有限公司不良债权里包含的抵押物实现，按照公允价值入账，形成公允价值变动损益所致；投资收益 14.10 亿元，同比下降 31.05%，主要是公司于 2019 年处置的长期股权投资少于 2018 年所致；营业外收入 0.76 亿元，同比增加 0.38 亿元，主要是 2019 年成都璞誉项目收购入表，公允价值高于支付对价部分所致。同期，公司总资产报酬率为 4.56%，同比有所增加，净资产收益率由-1.12%转为 4.75%，主要是由于人福医药子公司于 2018 年计提大额商誉减值，而 2019 年无此事项。

2020 年 1~3 月，公司利润总额和净利润分别为 3.86 亿元和 2.84 亿元，受疫情影响，同比分别下降 32.52%和 32.86%；期间费用 21.27 亿元，同比下降 5.92%，以销售费用和财务费用为主，其中，受疫情影响，销售费用同比下降 9.04%；期间费用率同比减少 2.37 个百分点。同期，公司投资收益 4.10 亿元，同比增加 0.29 亿元，主要是处置部分可供出售金融资产所致。2020 年 1~3 月，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.44%和 0.84%。

## 2、现金流

2019 年，公司经营性现金净流入规模大幅增加，对流动负债和利息的保障程度仍较好；公司投资性现金流持续净流出，未来仍面临较大的投资压力。

2019 年，公司经营性净现金流同比增加 9.55 亿元，主要是企业延续 2018 年加强应收账款账期管理政策所致，经营性净现金流对流动负债和利息的保障程度仍较好；投资性净现金流为-54.38 亿元，净流出规模同比减少 20.23 亿元，主要是公司战略调整，严控新增投资所致。

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比增加 0.56 亿元，主要是期间费用支出减少以及 2019 年第四季度开盘的成都璞誉项目在一季度银行按揭陆续回款所致；受公司战略调整的影响，投资性现金流持续净流出，净流出规模同比增加 8.53 亿元。2019 年公司现金回笼率为 110.33%，仍处于较好水平；2020 年 1~3 月，现金回笼率为 126.17%，同比有所上升。

**表13 2017~2019年及2020年1~3月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	9.81	36.53	26.98	11.78
投资性净现金流（亿元）	-19.64	-54.38	-74.61	-71.50
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.52	1.52	1.38	0.85
经营性净现金流/流动负债（%）	2.34	9.60	8.85	5.64

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目累计投资额为 74.31 亿元，2020 年 4~12 月，计划投资金额为 9.90 亿元。此外，作为投资控股型公司，公司投资活动较多，未来仍有较大的资金需求。

**表 14 截至 2020 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资额	项目起止年限	截至 2020 年 3 月末累计投资	未来预计资金投入		
				2020 年 4~12 月	2021 年	2022 年
宜昌妇幼新院区项目	3.90	2018~2020	1.56	2.34	-	-
宜昌三峡制药硫酸新霉素产业基地项目	4.60	2018~2020	3.51	1.09	-	-
当代云谷	35.00	2017~2022	13.47	1.34	7.95	12.23
当代国际城	16.69	2017~2022	15.72	0.52	0.23	0.23
当代璞誉	68.04	2018~2023	40.05	4.61	8.10	7.48
<b>合计</b>	<b>128.23</b>	-	<b>74.31</b>	<b>9.90</b>	<b>16.28</b>	<b>19.94</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2019 年以来，公司经营净现金流对债务及利息的保障程度较好；随着医药销售规模的扩大，公司回款将继续增加，经营性净现金流对债务的保障能力将保持较好水平，但公司投资支出较大，未来仍面临较大的资金支出压力。

### 3、债务收入

2019 年以来，由于兑付大量到期债务，公司筹资性现金流由净流入转为净流出；公司拥有三家上市子公司，股权融资、发行债券渠道通畅，间接融资以银行借款为主，融资能力较强。

2019 年，公司筹资性净现金流为-0.86 亿元，同比转为净流出，主要是兑付到期债务所致；2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 22.38 亿元，同比转为净流入。

**表 15 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司融资变化情况（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	80.44	388.57	317.47	282.33
借款所收到的现金	46.29	215.66	189.93	149.80
筹资性现金流出	58.06	389.43	283.61	188.51
偿还债务所支付的现金	29.95	210.71	164.79	106.84

数据来源：根据公司提供资料整理

公司筹资性现金流的来源仍主要是银行借款和发行债券。公司通过债券市场公开发行过多期债券，融资渠道通畅，且拥有三家上市子公司，可直接获得股权融资。公司与多家银行合作关系良好，截至 2020 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总计 323.37 亿元，未使用额度 73.42 亿元，公司外部融资能力较强。



#### 4、外部支持

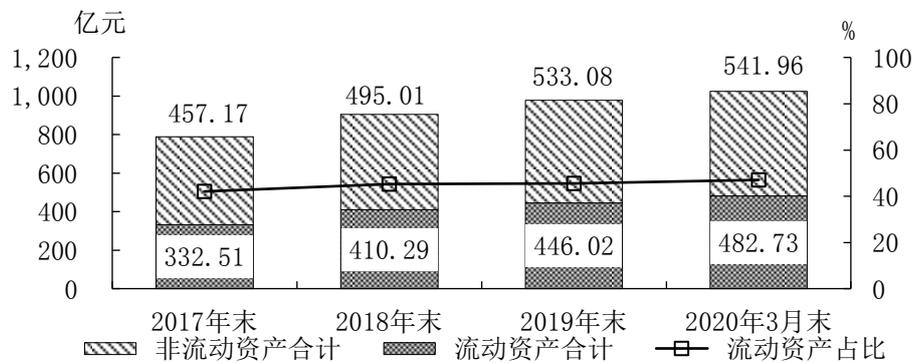
公司获得的外部支持规模很小，可对偿债来源贡献有限。

公司获得的外部支持主要是政府补助，2019 年共获得的政府补助 0.36 亿元，规模很小，对公司偿债贡献有限。

#### 5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模持续增长，资产结构相对平衡；其他应收款规模较大且部分款项账龄较长，存在一定的回收风险；长期股权投资占比高，整体变现能力较强，公司受限资产规模仍较大，对流动性产生一定不利影响。

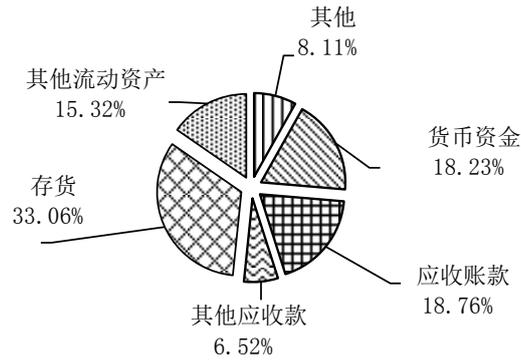
2019 年末，公司资产规模大幅增长，资产结构相对平衡。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 1,024.69 亿元，较 2019 年末增长 4.66%，非流动资产占总资产的比重为 52.89%。



**图 2 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产结构**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金、其他流动资产和其他应收款构成，流动资产同比增加 35.73 亿元。其中，存货为 147.47 亿元，同比增加 54.50 亿元，主要为满足业务增长需要，备货增加所致，其中开发成品及开发产品、产成品及库存商品、在产品和原材料及包装物占比分别为 68.41%、18.95%、7.41%和 5.17%，由于存货成本高于其可变现净值，公司计提存货跌价准备 0.64 亿元；应收账款为 83.66 亿元，同比减少 7.33 亿元，主要是由于企业延续 2018 年加强应收账款账期管理政策所致，从账龄来看，一年以内占比为 87.47%；从集中度来看，按应收对象归集的前五名应收账款金额合计为 9.65 亿元，占比为 11.53%，累计计提坏账准备 4.04 亿元，其中前五名应收账款计提的坏账准备为 0.16 亿元；货币资金 81.32 亿元，同比下降 11.47%，其中受限货币资金为 20.64 亿元，主要为借款质押及票据保证金；其他流动资产为 68.31 亿元，同比减少 7.65 亿元，主要是理财产品兑付及预缴税金所致。

**图 3 截至 2019 年末流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，其他应收款为 29.06 亿元，同比减少 2.63 亿元，主要是坏账准备同比增加 2.73 亿元所致，账龄在一年内款项的占比为 68.13%，累计计提坏账准备 4.29 亿元，前五名其他应收款合计为 7.05 亿元，占比为 20.43%，共计提坏账准备 1.30 亿元；其他应收款规模较大且部分款项账龄较长，存在一定的回收风险。2020 年 3 月末，公司流动资产为 482.73 亿元，较 2019 年末增长 8.23%，流动资产主要科目较 2019 年末均变化不大。

**表 16 截至 2019 年末公司其他应收款构成情况（单位：亿元、%）**

客户名称	款项性质	账龄	金额	占比
第一名	往来款	1 年以内、1~2 年	2.48	7.18
第二名	往来款	2~3 年	1.39	4.02
第三名	往来款	2~3 年	1.28	3.69
第四名	往来款	2~3 年	1.00	2.90
第五名	往来款	1 年以内	0.91	2.64
合计	-	-	7.05	20.43

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产运营效率来看，2019 年，公司应收账款周转天数及存货周转天数分别为 104.84 天和 224.67 天，周转效率出现不同程度下降。2020 年 1~3 月，公司应收账款及存货周转天数分别为 135.57 天和 401.30 天。

公司非流动资产主要由长期股权投资、商誉、其他非流动资产、可供出售金融资产、固定资产和无形资产等构成。2019 年末，公司非流动资产为 533.08 亿元，同比增长 7.69%，其中长期股权投资为 157.05 亿元，同比增长 14.35%，主要是投资武汉国创资本投资有限公司、武汉众邦银行股份有限公司和北京新爱体育传媒科技有限公司等公司所致；公司商誉为 81.14 亿元，规模较大，同比下降 6.90%，其中 Epic Pharma、两性健康业务、Super Sports Media Inc、双刃剑（苏州）体育文化传播有限公司商誉期末账面余额分别为 28.75 亿元、24.74 亿元、18.80 亿元、7.09 亿元。同期，其他非流动资产为 97.53 亿元，同比增加 21.90 亿元，主要包括收益权、一年以上委托贷款、预付股权收购款和预付 AFC



保证金，同比分别增加 13.83 亿元、0.69 亿元、3.53 亿元和 7.32 亿元；可供出售金融资产为 59.05 亿元，同比减少 2.67 亿元；固定资产为 67.25 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备和运输工具，同比增加 7.36 亿元；无形资产为 32.97 亿元，同比下降 11.12%。2020 年 3 月末，公司非流动资产为 541.96 亿元，较 2019 年末变化不大，其中其他非流动资产为 93.27 亿元，同比下降 4.36%；非流动资产其他主要科目较 2019 年末均变化不大。

从资产受限情况看，截至 2020 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 167.56 亿元，占总资产的比重为 16.35%，占净资产的比重为 49.97%。受限资产主要包括存货 61.03 亿元、长期股权投资 37.78 亿元、货币资金 20.64 亿元、应收账款 18.22 亿元和固定资产 14.75 亿元等，受限资产主要用于借款质押和票据保证金。

总体来看，公司盈利水平有所回升，经营性净现金流大幅增加，融资渠道通畅，授信额度稳定；公司资产规模持续增长，资产结构相对平衡；公司受限资产规模仍较大，对流动性产生一定不利影响。

2019 年，公司不再受 2018 年大额计提商誉减值的影响，盈利水平有所回升；由于业务稳定发展，经营性现金流流入规模增长，对利息和负债的保障程度有所增长，公司融资方式主要为银行借款和发行债券，融资渠道通畅，2019 年银行授信额度保持稳定；可变现资产方面，2019 年以来，公司资产规模同比持续增长，资产结构相对平衡；公司受限资产规模仍较大，对流动性产生一定不利影响。

## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主；公司总有息债务规模继续增加，且本部债务负担很重，整体偿付压力增加。

2019 年末，公司负债规模继续扩大，仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司总负债为 687.44 亿元，较 2019 年末增长 6.79%，其中流动负债占比为 63.97%。

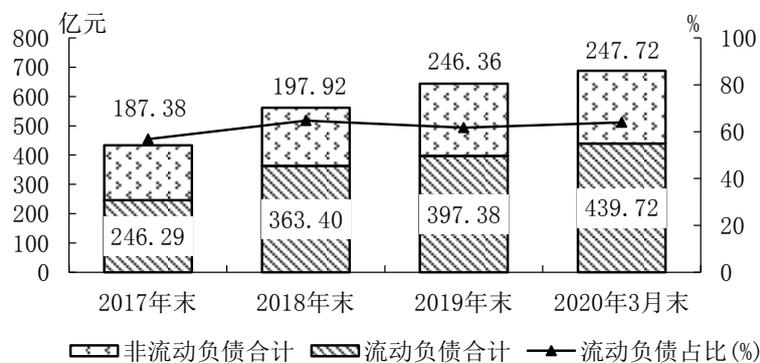


图 4 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2019 年末，公司流动负债同比增加 33.98 亿元，其中短期借款 118.69 亿元，同比增长 18.99%，主要是保证借款和信用借款增加所致；应付账款 29.27 亿元，同比增长 5.30%，主要是材料采购货款和影视投资款增加所致；应付票据 31.44 亿元，同比增长 31.43%，主要是人福医药利用银行承兑汇票支付货款和工程款所致；预收款项为 64.98 亿元，同比大幅增长 51.16%，主要是预收商品房销售款大幅增加所致；其他应付款 38.61 亿元，同比增长 27.76%，主要是来自人福医药的应付期间费用同比减少 1.21 亿元以及往来款同比增加 13.46 亿元所致；一年内到期的流动负债为 42.02 亿元，同比下降 19.16%，主要是一年内到期的应付债券减少所致；其他流动负债 63.30 亿元，同比下降 17.20%，主要是短期应付债券减少所致。

2020 年 3 月末，公司流动负债为 439.72 亿元，较 2019 年末增长 10.66%，其中短期借款为 135.99 亿元，较 2019 年末增长 14.57%，主要是人福医药因疫情采购现款现货支出，商业板块短期现金支付压力较大，并结合工商业疫情专项和复工复产贷款政策支持，融入疫情专项贷款所致；应付票据为 25.84 亿元，较 2019 年末下降 17.81%，主要是票据到期承兑所致；其他应付款为 46.52 亿元，较 2019 年末增长 20.50%，主要为上市公司往来款项目的增加所致；流动负债其他各主要科目均较 2019 年末变化不大。

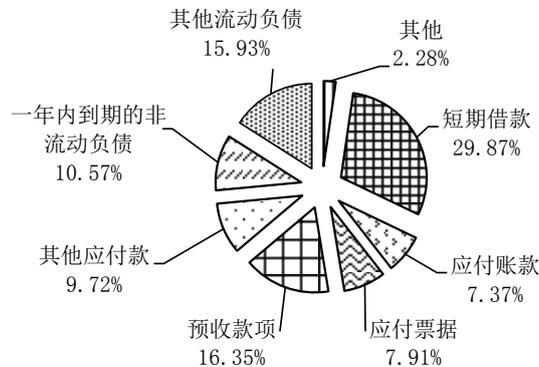


图 5 截至 2019 年末流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019 年末，非流动负债为 246.36 亿元，同比增长 24.48%，其中长期借款 98.95 亿元，同比下降 5.03%，主要是公司执行降杠杆战略所致；应付债券 128.04 亿元，同比增长 62.58%，主要是发行“19 汉当科 MTN001”、“19 汉当科 PPN001”、“19 当代 01”、“19 汉当科 PPN002”、“19 当代 02”、“19 当代 03”，金额分别为 5.00 亿元、6.00 亿元、6.00 亿元、5.00 亿元、7.00 亿元、7.00 亿元所致。2020 年 3 月末，非流动负债为 247.72 亿元，较 2019 年末增长 5.52%，非流动负债各主要科目均较



2019 年末变化不大。

2019 年末，公司总有息债务规模继续增加，存在一定偿付压力。

2019 年末，公司总有息债务规模持续增加，同比增长 12.70%，总有息债务占总负债的比重为 69.48%，占比仍处于较高水平，短期有息债务占比为 48.81%，整体偿付压力较大。截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务较 2019 年末小幅增长 4.69%，短期有息债务占比较 2019 年末略有增长，总有息债务占总负债的比重较 2019 年末略有下降。

**表 17 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	237.98	218.26	210.65	149.67
长期有息债务	230.12	228.88	186.09	172.13
<b>总有息债务</b>	<b>468.10</b>	<b>447.13</b>	<b>396.74</b>	<b>321.80</b>
短期有息债务占总总有息债务比重	50.84	48.81	53.10	46.51
总有息债务占总负债比重	68.09	69.46	70.68	74.20

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构看，截至 2020 年 3 月末，公司有息债务仍主要集中在未来 1 年以内到期，占比为 50.84%，面临一定的集中偿债压力。

**表 18 截至 2020 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	237.98	74.40	87.24	18.82	46.77	2.90	468.10
占比	50.84	15.89	18.64	4.02	9.99	0.62	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从一年内到期的有息债务期限结构来看，公司短期有息债务主要集中在 2020 年第二季度、第四季度，到期有息债务金额分别为 66.29 亿元、70.75 亿元，合计占短期有息债务规模的 57.58%，债券到期将增加公司短期债务负担。

**表 19 截至 2020 年 3 月末公司未来一年债务期限结构（单位：亿元、%）<sup>3</sup>**

项目	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
2020 年第二季度	35.74	8.95	3.00	18.60	66.29	27.86
2020 年第三季度	29.20	5.85	0.15	5.00	40.20	16.89
2020 年第四季度	32.79	16.75	16.22	5.00	70.75	29.73
2021 年第一季度	38.26	16.00	6.48	0.00	60.74	25.52
<b>合计</b>	<b>135.99</b>	<b>47.55</b>	<b>25.84</b>	<b>28.60</b>	<b>237.98</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

债券到期或回售将增加公司短期债务负担，但公司流动性偿债来源较为充足，面临的资金压力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司发行的将于 1 年内到期或行权的债券余额为 8.60

<sup>3</sup> 其他应付款均为 0。



亿元，从流动性来看，公司货币资金 91.12 亿元，未使用银行授信 73.42 亿元，2019 年经营性净现金流为 36.53 亿元，流动性偿债来源较为充足，预计债券到期对公司形成的资金压力一般。

**表 20 截至 2020 年 3 月末公司一年内到期存续债券（单位：亿元、%）**

债券简称	当前余额	下一次行权日/到期日	票面利率
18 当代 01	3.60	2021.03.16	7.00
18 汉当科 MTN001	5.00	2021.03.21	7.30
合计	8.60	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

**对外担保金额增加，公司存在一定或有风险。**

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 14.62 亿元，担保比率为 4.33%。另外，公司作为差额支付承诺人参与武汉理工大学华夏学院及武汉大学珞珈学院 2016 年信托受益权资产支持专项计划；截至报告出具日，未到期本金为 3.26 亿元。公司作为第二差额支付承诺人参与三特索道乘坐凭证资产支持专项计划；截至报告出具日，未到期本金为 6.57 亿元。

**2019 年以来，公司未分配利润持续增加，少数股东权益占所有者权益比重仍较高，一定程度上影响资本结构的稳定性。**

2019 年末，公司所有者权益分别为 335.35 亿元，同期，公司收到当代投资以货币资金缴纳的新增股本 7.00 亿元，公司股本增加至 52.00 亿元。资本公积为 8.37 亿元，同比增加 2.15 亿元，主要是其他投资者对子公司增资导致持股比例稀释，增加资本公积所致；2019 年末未分配利润为 34.44 亿元，同比增加 9.51%；归属母公司的所有者权益为 96.04 亿元，同比大幅增加 91.24 亿元，主要是净利润增加所致；少数股东权益为 234.73 亿元，同比下降 5.33%。

2020 年 3 月末，公司所有者权益为 337.24 亿元。同期，公司股本为 52.00 亿元，资本公积为 9.32 亿元，较 2019 年末增加 0.95 亿元，主要是天风证券完成配股，公司确认资本公积变动所致；其他综合收益为 2.46 亿元，同比下降 28.66%，主要是少数可供出售金融资产处置及公允价值波动所致；未分配利润为 36.83 亿元，同比增长 10.17%；归属母公司的所有者权益为 103.05 亿元，较 2019 年末增加 2.42 亿元；少数股东权益为 234.20 亿元，较 2019 年末减少 0.53 亿元，占所有者权益比重为 69.44%。



公司盈利能力不断提升,对利息的保障程度有所提高,经营性现金流对利息的保障程度有所提高;流动性偿债来源结构稳定,资产变现能力较好。

2019 年,公司整体盈利能力有所增强,EBITDA 对利息的保障程度同比有所提高,为 2.53 倍。

2019 年公司经营性现金流持续净流入,经营性现金流利息保障倍数有所增加,为 1.52 倍,银行授信稳定,外部融资能力较强。整体来看,流动性偿债能力较强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产,资产规模持续扩大,资产结构相对平衡,公司受限资产规模仍较大,对资产流动性产生一定不利影响。2019 年末,流动比率和速动比率分别为 1.12 倍和 0.75 倍,流动资产和速动资产对流动负债的保障程度均略有下降。同期,公司债务资本比率为 57.14%,同比增加 3.58 个百分点;公司资产负债率为 65.75%,其中扣除预收款项的资产负债率为 59.11%,同比增加 1.86 个百分点,但仍处于较高水平;整体来看,公司清偿性还本付息能力一般。

## 公司本部财务分析

公司本部债务负担很重,且本部盈利对投资收益依赖仍然较大。

2019 年末,公司本部总资产继续增长至 253.99 亿元,同比增长 15.06%;其中货币资金 20.15 亿元,其他应收款 30.07 亿元,长期股权投资 159.15 元,可供出售金融资产 12.37 亿元,其他非流动资产 26.79 亿元。同期,总负债为 159.86 亿元,同比增长 23.36%;其中短期借款 18.67 亿元,一年内到期的非流动负债 4.31 亿元,其他流动负债 7.5 亿元,长期借款 5.05 亿元,应付债券 96.56 亿元,公司本部债务负担较重。公司资产负债率为 62.94%,同比小幅上升。2019 年,公司本部营业收入为 18.15 亿元,同比减少 0.24 亿元,期间费用为 7.16 亿元,投资收益为 6.62 亿元;营业利润为 0.31 亿元,营业利润对投资收益依赖较大;利润总额为 0.30 亿元;净利润为 0.30 亿元。同期,本部经营性净现金流为-3.68 亿元。

2020 年 3 月末,公司本部总资产为 247.73 亿元,较 2019 年末变化不大,资产负债率为 62.43%。2020 年 1~3 月,公司本部营业收入为 2.66 亿元,同比减少 0.58 亿元;投资收益为 0.71 亿元,净利润为-1.40 亿元,经营性净现金流为 0.40 亿元。

## 偿债能力

综合来看,公司的抗风险能力很强。随着疫情蔓延,医药行业受益延续,公司仍主要从事医药、房地产、旅游及影视文化体育等业务,其中医药业务发展较



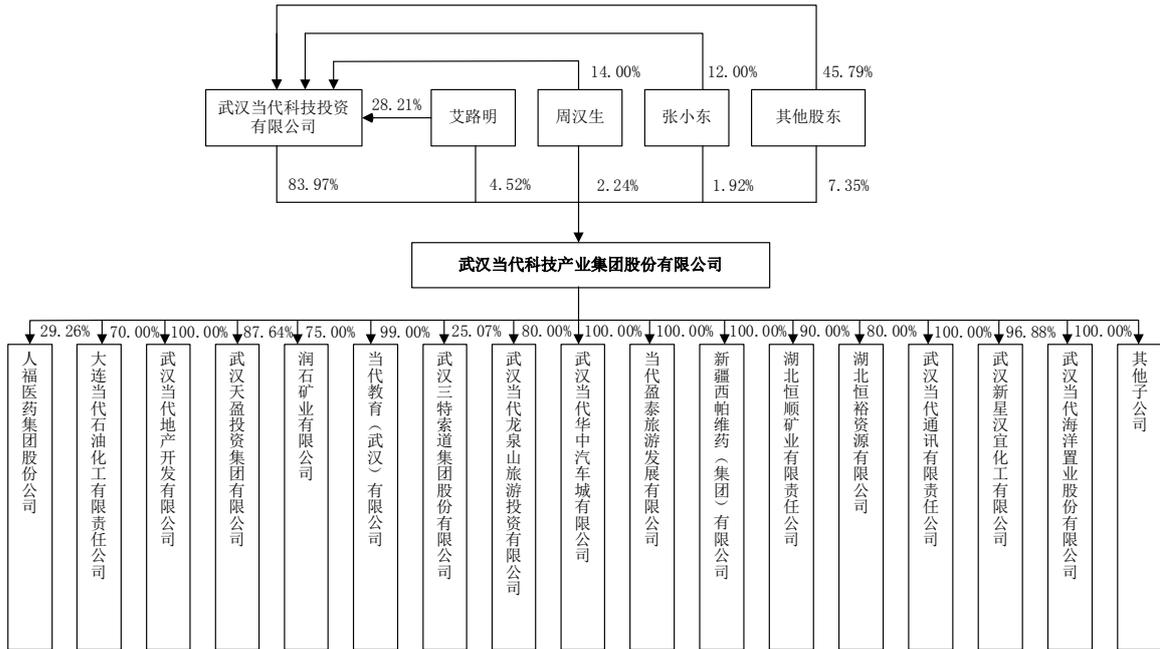
快，中枢神经药等主导产品具有较强市场竞争优势，未来发展空间较大。公司拥有多种类型特色医药产品生产能力，产品多元化有利于降低单一产品需求波动风险。公司拥有较为先进的医药产品研发体系，增强了可持续发展能力。房地产、旅游对公司的经营形成有效补充。公司经营性净现金流逐年增加，对债务的保障程度较好，公司融资渠道畅通，融资能力较强；2019 年末，总有息债务规模持续增加，公司本部债务负担很重。2019 年以来，公司期间费用率仍较高，投资收益对盈利的稳定性产生一定影响，公司对外担保金额仍较大，存在一定或有风险。

综合分析，大公对公司“16 当代 02”、“16 当代 03”、“16 汉当科 MTN003”、“17 汉当科 MTN001”、“17 汉当科 MTN002”、“17 当代 01”、“18 当代 01”、“18 汉当科 MTN001”、“18 当代 02”、“19 汉当科 MTN001”的信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



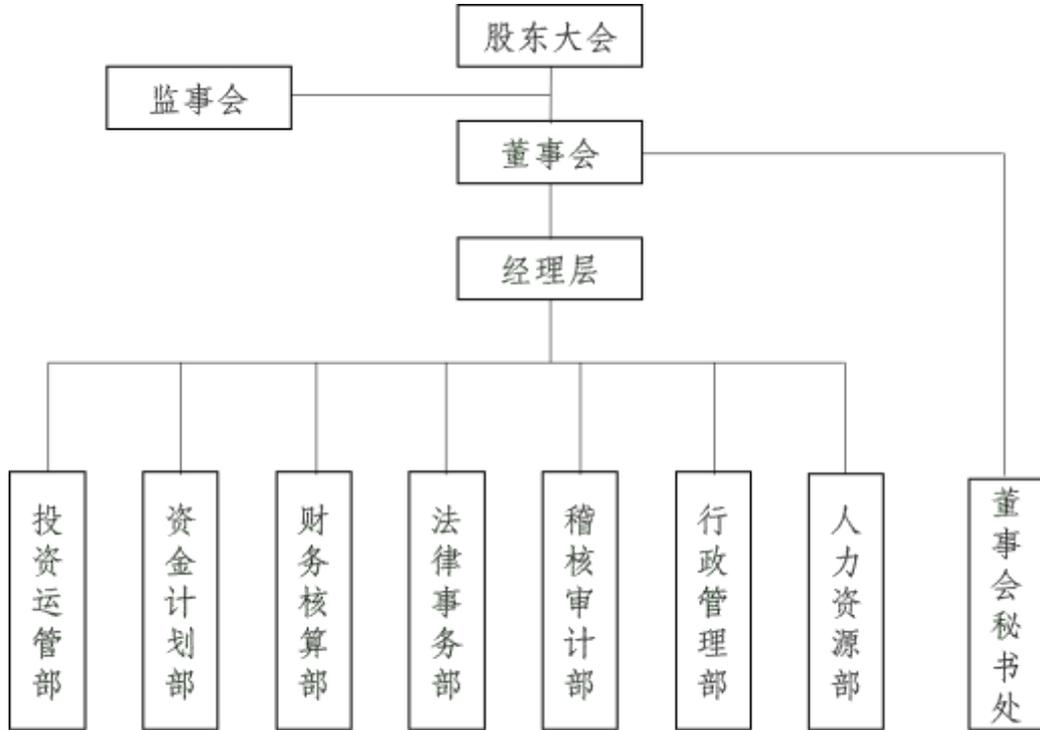
### 附件 1 公司治理

#### 1-1 截至 2020 年 3 月末武汉当代科技产业集团股份有限公司 股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 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 2 经营指标

截至 2020 年 3 月末武汉当代科技产业集团有限公司对外担保情况<sup>4</sup>

(单位: 亿元)

担保企业	被担保企业	担保金额	担保到期日
武汉三特索道集团股份有限公司	湖北柴埠溪旅游股份有限公司	0.10	2020.12.12
武汉当代科技产业集团股份有限公司	安徽友进冠华新材料科技股份有限公司	1.16	2021.03.15
武汉当代科技产业集团股份有限公司	安徽友进冠华新材料科技股份有限公司	1.70	2020.06.20
武汉当代科技产业集团股份有限公司	安徽友进冠华新材料科技股份有限公司	1.59	2022.01.12
武汉当代科技产业集团股份有限公司	武汉吉家江寓房产管理服务有限公司	0.34	2020.04.30
武汉当代科技产业集团股份有限公司	武汉吉家江寓房产管理服务有限公司	0.12	2020.12.03
武汉当代科技产业集团股份有限公司	武汉吉家江寓房产管理服务有限公司	0.13	2020.12.04
武汉当代科技产业集团股份有限公司	湖北恒裕资源有限公司	0.10	2021.10.16
武汉当代科技产业集团股份有限公司	武汉晴川学院	0.38	2022.11.04
武汉当代科技产业集团股份有限公司	新疆西帕科技产业集团有限公司	0.15	2021.02.14
武汉当代科技产业集团股份有限公司	新疆西帕科技产业集团有限公司	0.50	2021.01.01
武汉当代科技产业集团股份有限公司	新疆西帕科技产业集团有限公司	0.50	2020.09.24
武汉当代科技产业集团股份有限公司	武汉楼兰蜜语生态果业有限公司	0.20	2020.07.14
武汉当代科技产业集团股份有限公司	武汉国创资本投资有限公司	2.75	2020.07.08
武汉天盈投资集团有限公司	武汉国创资本投资有限公司	3.00	2023.09.18
武汉天盈投资集团有限公司	深圳国创金丰商业保理有限公司	1.50	2023.09.18
武汉当代科技产业集团股份有限公司	湖北上景伟业工程有限责任公司	0.20	2021.01.08
武汉当代科技产业集团股份有限公司	武汉楼兰蜜语生态果业有限公司	0.10	2020.07.14
武汉当代文体文化体育集团股份有限公司	北京国华文创融资担保有限公司	0.10	2022.03.29
合计		14.62	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>4</sup> 下表的担保方式均为连带责任担保, 且均不存在逾期担保和续保的情况。



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 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)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
<b>资产类</b>				
货币资金	911,237	813,203	918,584	969,790
应收票据	64,025	71,755	49,172	45,439
应收账款	868,241	836,600	909,890	686,854
其他应收款	295,863	290,589	316,863	230,176
预付款项	264,699	213,060	203,560	166,135
存货	1,603,258	1,474,709	929,712	726,731
其他流动资产	740,120	683,117	759,640	489,836
流动资产合计	4,827,304	4,460,229	4,102,896	3,325,072
长期股权投资	1,663,642	1,570,522	1,373,475	1,230,395
投资性房地产	65,307	65,308	46	49
固定资产	659,782	672,503	598,890	589,443
其他非流动资产	3,030,853	3,022,429	2,977,669	2,751,812
非流动资产合计	5,419,584	5,330,762	4,950,080	4,571,699
<b>总资产</b>	<b>10,246,888</b>	<b>9,790,991</b>	<b>9,052,976</b>	<b>7,896,771</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	8.89	8.31	10.15	12.28
应收票据	0.62	0.73	0.54	0.58
应收账款	8.47	8.54	10.05	8.70
其他应收款	2.89	2.97	3.50	2.91
预付款项	2.58	2.18	2.25	2.10
存货	15.65	15.06	10.27	9.20
其他流动资产	17.10	17.03	19.15	15.62
流动资产合计	47.11	45.55	45.32	42.11
长期股权投资	16.24	16.04	15.17	15.58
投资性房地产	0.64	0.67	0.00	0.00
固定资产	6.44	6.87	6.62	7.46
其他非流动资产	29.57	30.87	32.89	34.85
非流动资产合计	52.89	54.45	54.68	57.89



## 3-2 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)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>负债类</b>				
短期借款	1,359,885	1,186,949	997,488	777,382
预收款项	766,812	649,836	429,887	166,943
应付票据	258,430	314,443	239,241	69,937
应付账款	287,586	292,706	277,980	247,487
一年内到期的非流动负债	475,480	420,180	519,773	218,538
其他应付款	465,223	386,079	302,201	272,871
流动负债合计	4,397,235	3,973,817	3,634,029	2,462,937
长期借款	965,193	989,454	1,041,843	835,548
应付债券	1,316,925	1,280,424	787,565	879,816
非流动负债合计	2,477,204	2,463,642	1,979,165	1,873,823
<b>总负债</b>	<b>6,874,439</b>	<b>6,437,459</b>	<b>5,613,194</b>	<b>4,336,760</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	19.78	18.44	17.77	17.93
预收款项	11.15	10.09	7.66	3.85
应付票据	3.76	4.88	4.26	1.61
应付账款	4.18	4.55	4.95	5.71
一年内到期的非流动负债	6.92	6.53	9.26	5.04
其他应付款	6.77	6.00	5.38	6.29
流动负债合计	63.97	61.73	64.74	56.79
长期借款	14.04	15.37	18.56	19.27
应付债券	19.16	19.89	14.03	20.29
非流动负债合计	36.03	38.27	35.26	43.21
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	520,000	520,000	450,000	450,000
资本公积	93,179	83,665	62,211	43,614
盈余公积	24,369	24,369	24,066	16,782
未分配利润	368,342	344,404	314,457	275,950
其他综合收益	245,701	344,403	314,456	275,950
其他权益工具	24,570	33,762	60,121	65,203
归属于母公司所有者权益	1,030,460	1,006,199	960,405	901,098
少数股东权益	2,341,989	2,347,333	2,479,377	2,658,913
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,372,450</b>	<b>3,353,532</b>	<b>3,439,782</b>	<b>3,560,011</b>



## 3-3 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)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>损益类</b>				
营业收入	565,903	2,998,677	2,772,438	2,321,111
营业成本	345,150	1,926,350	1,772,146	1,529,892
销售费用	95,624	426,904	392,137	287,716
管理费用	48,626	233,466	220,554	176,108
财务费用	55,090	213,407	175,323	126,599
资产减值损失	6,324	25,091	356,149	25,799
公允价值变动收益	-30	28,561	2,808	-169
投资收益	40,993	141,048	204,478	238,101
营业利润	41,582	237,516	47,310	363,155
利润总额	38,612	232,373	43,178	351,733
所得税	10,224	73,138	81,745	81,911
净利润	28,388	159,235	-38,567	269,821
归属于母公司所有者的净利润	23,938	28,668	48,041	64,856
少数股东损益	4,450	130,567	-86,608	204,966
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	60.99	64.24	63.92	65.91
销售费用	16.90	14.24	14.14	12.40
管理费用	8.59	7.79	7.96	7.59
财务费用	9.73	7.12	6.32	5.45
资产减值损失	1.12	0.84	12.85	1.11
公允价值变动收益	-0.01	0.95	0.10	-0.01
投资收益	7.24	4.70	7.38	10.26
营业利润	7.35	7.92	1.71	15.65
利润总额	6.82	7.75	1.56	15.15
所得税	1.81	2.44	2.95	3.53
净利润	5.02	5.31	-1.39	11.62
归属于母公司所有者的净利润	4.23	0.96	1.73	2.79
少数股东损益	0.79	4.35	-3.12	8.83
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	98,145	365,254	269,817	117,834
投资活动产生的现金流量净额	-196,356	-543,777	-746,099	-714,958
筹资活动产生的现金流量净额	223,790	-8,587	338,613	938,177



## 3-4 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)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	45,206	446,086	226,474	475,671
EBITDA	-	609,556	349,408	543,726
总有息债务	4,681,044	4,471,378	3,967,362	3,217,977
毛利率(%)	39.01	35.76	36.08	34.09
营业利润率(%)	7.35	7.92	1.71	15.65
总资产报酬率(%)	0.44	4.56	2.50	6.02
净资产收益率(%)	0.84	4.75	-1.12	7.58
资产负债率(%)	67.09	65.75	62.00	54.92
债务资本比率(%)	58.12	57.14	53.56	47.48
长期资产适合率(%)	107.94	109.12	109.47	118.86
流动比率(倍)	1.10	1.12	1.13	1.35
速动比率(倍)	0.73	0.75	0.87	1.05
保守速动比率(倍)	0.24	0.24	0.27	0.42
存货周转天数(天)	401.30	224.67	168.25	167.34
应收账款周转天数(天)	135.57	104.84	103.67	95.62
经营性净现金流/流动负债(%)	2.34	9.60	8.85	5.64
经营性净现金流/总负债(%)	1.47	6.06	5.42	3.15
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.52	1.52	1.38	0.85
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.70	1.85	1.16	3.42
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.53	1.78	3.91
现金比率(%)	22.39	22.21	25.46	39.76
现金回笼率(%)	126.17	110.33	100.98	109.28
担保比率(%)	4.33	2.90	1.61	0.05



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>5</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. 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）
25. 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）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		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		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		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		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		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。