



# 武汉当代科技产业集团股份有限公司 2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2016】1354 号（债）

## 信用等级：A-1

发债主体：武汉当代科技产业集团股份有限  
公司

注册总额：50 亿元

本期发债额度：10 亿元

本期债券期限：365 天

偿还方式：到期一次还本付息

发行目的：偿还到期债券

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
货币资金	56.67	34.41	24.96	16.56
总资产	506.85	349.92	219.38	165.76
所有者权益	208.12	155.22	90.41	64.65
营业收入	111.62	125.62	88.66	71.41
利润总额	15.61	15.10	12.20	10.86
经营性净现金流	4.73	7.31	8.40	4.69
资产负债率 (%)	58.94	55.64	58.79	61.00
速动比率 (倍)	0.83	0.73	0.68	0.71
毛利率 (%)	34.80	36.90	41.54	42.73
净资产收益率 (%)	6.26	7.75	10.78	13.07
应收账款周转天数 (天)	113.40	100.19	91.78	83.72
存货周转天数 (天)	213.08	187.88	234.96	253.71
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.79	1.10	1.79	1.38
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.12	6.30	9.67	7.25

注：2013 年财务数据采用 2014 年审计报告追溯调整数，2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君

评级小组成员：王桐桐 宋莹莹

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市场前景广阔、拥有多种类型的特色医药产品生产能力、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、产业多元化等有利因素；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，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

## 有利因素

- 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。

## 不利因素

- 近年来国家对医药产品安全及质量标准监管更加严格，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  
二〇一六年十二月二十六日

## 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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，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。

## 发债情况

### 本期融资券概况

当代科技拟在银行间市场交易商协会注册总额为50亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额10亿元人民币，发行期限365天。融资券面值100元，采用集中簿记建档、集中配售方式发行方式，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

### 募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将主要用于偿还到期债券。

## 发债主体信用

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。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9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62.03%，为公司控股股东，信达新兴财富（北京）资产管理有限公司（有限合伙）（以下简称“信达新兴”）持股8.58%，自然人股东艾路明持股比例为8.29%，周汉生、张小东持股比例分别为4.12%和3.53%，张晓东、陈海淳、王学海、余磊持股比例均为2.94%；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36.50%，为公司实际控制人。

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9月末，公司拥有24家直接控股子公司，94家二级控股子公司<sup>1</sup>。医药业务是公司主要业务板块，经营主体为人福医药集团股份有限公司（股票代码：600079.SH，以下简称“人福医药”）。房地产业务经营主体为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武汉当代明诚文化股份有限公司（以下简称“当代明诚”，原名为武汉道博股份有限公司，股票代码：600136.SH）。截至2016年9月末，公司累计质押人福医药股份3.06亿股，所质押的股份占人福医药总股份的23.81%；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12.95%；公司及下属子公司累计质押所持有的当代明诚0.80亿股，占当代明诚总股份的16.42%。

<sup>1</sup> 公司尚未统计截至2016年9月末的二级子公司，仍沿用2016年6月末数据。



2016年5月,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36亿元人民币)完成对美国Epic Pharma公司(具有美国管制类药品生产资质)的收购。2016年8月,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(5亿元16人福SCP001和10亿元16人福SCP002),其中5亿元的16人福SCP001已于2016年11月29日到期,而本次非公开发行股票仍未完成,故人福医药已用自有资金或自筹资金兑付,待本次发行募集资金到位后再予以置换。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。截至本报告出具日,公司本次非公开发行股票事项已由中国证券监督管理委员会受理,尚未核准。

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6.00亿元,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4.00亿元、1.00亿元和1.00亿元,募集资金将用于影视剧制作项目和收购Conecta公司60%的股权。截至本报告出具日,上述非公开发行事项尚需提交公司股东大会审议批准及中国证券监督管理委员会核准。

公司主要从事医药、房地产、旅游以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和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。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。

根据公司提供的银行版《企业信用报告》,截至2016年11月28日,公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日,公司及上市子公司人福医药、三特索道和当代明诚在公开资本市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

综合分析,大公对当代科技2017年度企业信用等级评定为AA+。

预计未来1~2年,公司主营业务将保持稳定增长。因此,大公对当代科技的评级展望为稳定。

**注:发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础,本部分观点详见《武汉当代科技产业集团股份有限公司2017年度企业信用评级报告》。**

## 资本结构

2013年以来，公司总负债持续增加，2016年9月末受贷款增加及债券发行的影响，负债规模大幅增长，有息债务及占总负债的比重逐年增长，偿付压力有所增加；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9月末，公司负债总额为298.73亿元，较2015年末增长53.43%，其中流动负债占比56.53%。

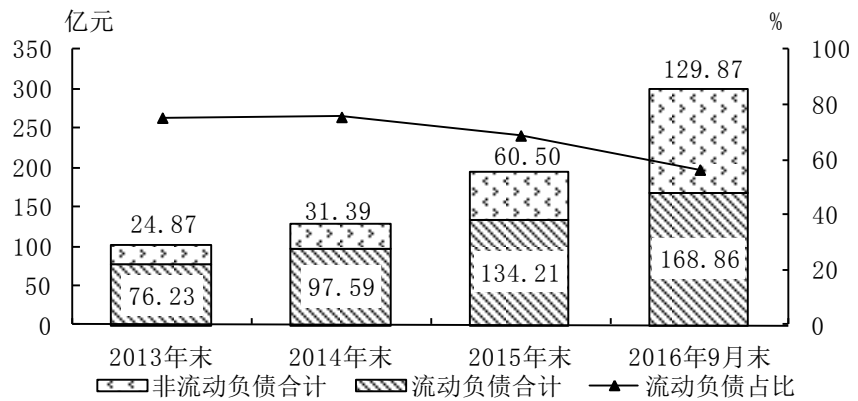


图1 2013~2015年末及2016年9月末公司负债构成

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、一年内到期的非流动负债和预收款项等构成。

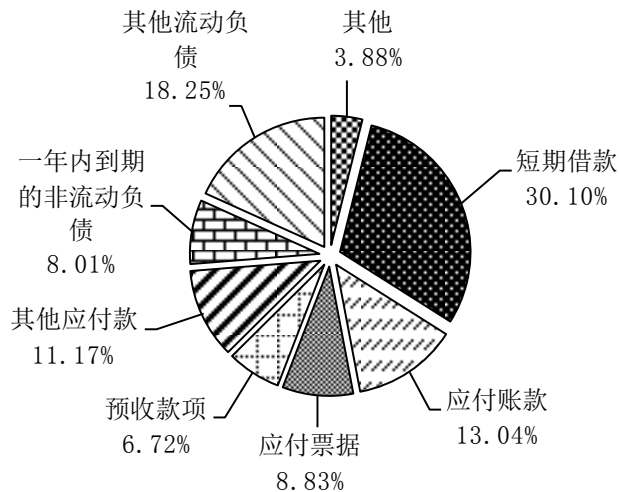


图2 2015年末公司流动负债构成情况

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；应付票据逐年增加，主要是随着经营规模持续扩大，利用银行承兑汇票支付的采购款增加所致；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 9 月末，公司流动负债 168.86 亿元，较 2015 年末增长 25.82%。其中短期借款 58.82 亿元，较 2015 年末增长 45.63%，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 22.61 亿元，较 2015 年末增长 29.25%，主要是人福医药规模扩大导致采购款增加；预收款项 13.87 亿元，较 2015 年末增长 53.81%，主要是预收售房款增多所致；其他应付款 18.38 亿元，较 2015 年末增长 22.59%；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 9 月末，公司长期借款为 64.81 亿元，较 2015 年末增长 34.35 亿元，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 58.55 亿元，较 2015 年末增加 34.55 亿元，主要是公司发行 20.00 亿公司债和 5.00 亿中票及其上市子公司人福医药发行 10.00 亿公司债、当代明诚非公开发行 4.00 亿公司债所致。总体来看，公司债务规模增长较快，存在一定的偿债压力。

表 1 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	106.84	87.49	62.68	41.68
长期有息债务	123.58	54.70	26.72	21.52
<b>总有息债务</b>	<b>230.43</b>	<b>142.18</b>	<b>89.40</b>	<b>63.20</b>
短期有息债务占总总有息债务比重	46.37	61.53	70.11	65.95
总有息债务占总负债比重	77.17	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，但其占总总有息债务比重逐年下降。截至 2016 年 9 月末，公司总有息债务 230.43 亿元，较 2015 年末大幅增加，其中长期有息债务增幅较大，占比增至 53.63%，主要是由于公司新增 24.00 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 77.17%，占

比较高。

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	106.84	15.96	31.84	7.80	50.66	17.33	<b>230.43</b>
占比	46.37	6.93	13.82	3.39	21.98	7.51	<b>100.00</b>

从公司有息债务期限结构来看，截至 2016 年 9 月末，46.37% 的总有息债务集中在一年内，其中短期有息债务主要集中在 2016 年第四季度至 2017 年第二季度到期；长期有息债务集中在 2~3 年和 4~5 年。

到期时间	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	其他流动负债	合计	占比
2016 年第四季度	17.88	2.15	8.67	5.49	<b>34.20</b>	32.01
2017 年第一季度	10.18	5.68	4.23	20.00	<b>40.09</b>	37.52
2017 年第二季度	23.47	1.21	-	-	<b>24.69</b>	23.11
2017 年第三季度	7.29	0.59	-	-	<b>7.87</b>	7.37
合计	<b>58.82</b>	<b>9.63</b>	<b>12.90</b>	<b>25.49</b>	<b>106.84</b>	<b>100.00</b>

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司所有者权益分别为 64.65 亿元、90.41 亿元、155.22 亿元和 208.12 亿元，逐年增长，其中实收资本分别为 1.00 亿元、10.00 亿元、11.77 亿元和 30.00 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 年末新增民生加银资产管理有限公司（以下简称“民生加银”）投资和武汉民生当代投资合伙企业（有限合伙）增资分别使实收资本增加 0.77 亿元和 1.00 亿元，2016 年 9 月末，公司实收资本增至 30.00 亿元，主要是控股股东九恒投资增资 16.66 亿元以及信达新兴增资 1.56 亿元所致。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，以及对人福医药定增的资本溢价中属于少数股东享有的部分冲减资本公积 4.93 亿元；2016 年 9 月末资本公积较 2015 年末增加 1.00 亿元，主要是由于实际控制人艾路明对公司补资 1.00 亿元。2014 年新增其他综合收益 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持有的银行股股权大幅增值所致；2016 年 9 月末其他综合收益较 2015 年末减少 1.11 亿元，主要是由于参股公司安徽华茂集团有限公司持有的上市公司股票市值下降，导致其他综合收益减少 1.14 亿元所致。少数股东权益分



别为 52.08 亿元、62.75 亿元、105.46 亿元和 134.99 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；2016 年 9 月末较 2015 年末增加 29.53 亿元，主要是人福医药发行永续中票、当代明诚重组双刃剑所致。同期，未分配利润分别为 10.47 亿元、13.57 亿元、16.69 亿元和 21.96 亿元，归属于母公司所有者权益分别为 12.57 亿元、27.66 亿元、49.76 亿元和 73.13 亿元，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 4 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

财务指标	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	52.54	55.64	58.79	61.00
长期资产适合率	112.93	105.89	102.51	113.97
流动比率	1.23	1.09	1.03	1.14
速动比率	0.83	0.73	0.68	0.71

截至 2016 年 9 月末，公司对外担保<sup>2</sup>余额为 6.94 亿元，担保比率为 3.33%，其中，公司为天风证券发行 5.00 亿元为期 3 年的次级债提供连带责任保证担保，到期日为 2017 年 9 月 25 日，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。

## 内部流动性

2013 年以来，公司总资产逐年增加，非流动资产占比逐年增长，2016 年 9 月末受合并范围变动及业务规模扩大影响，资产规模大幅增长；由于医院等终端客户不断增加，赊销期限延长，对资金形成一定占用，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；公司商誉金额较大，存在一定减值风险

2013 年以来，公司资产规模持续扩大，非流动资产占比逐年增长。截至 2016 年 9 月末，公司资产总额为 506.85 亿元，较 2015 年末增长 44.85%，主要受合并范围变动后商誉大幅增加及业务规模扩大影响；资产结构以非流动资产为主，占比为 59.05%。

<sup>2</sup> 截至 2016 年 9 月末，公司未提供为商品房买受人提供的住房按揭借款担保情况，因此对外担保比率未包括此类担保。



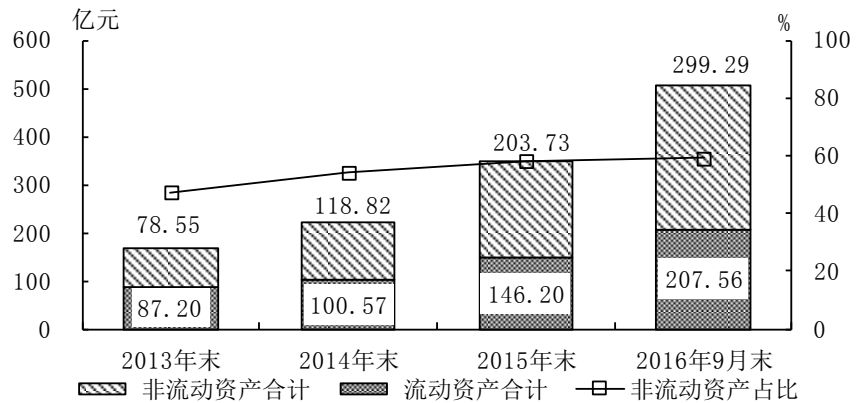


图3 2013~2015年末及2016年6月末公司资产构成

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%，对资金形成一定占用，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。

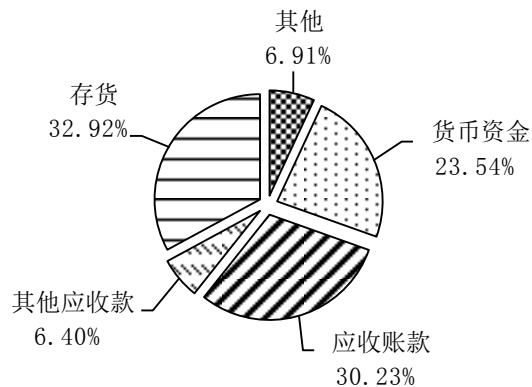


图4 2015年末公司流动资产构成情况

2016年9月末，公司流动资产207.56亿元，较2015年末增长



41.98%。其中，货币资金 56.67 亿元，较 2015 年末增长 64.71%，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 16.96 亿元，较 2015 年末增长 81.23%，主要是保证金及往来款增加所致；其他流动资产为 2.35 亿元，较 2015 年末增长 1.97 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 12.08 亿元，较 2015 年末增长 67.26%，主要是预付原材料采购款；存货 66.74 亿元，较 2015 年末增长 38.67%，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。

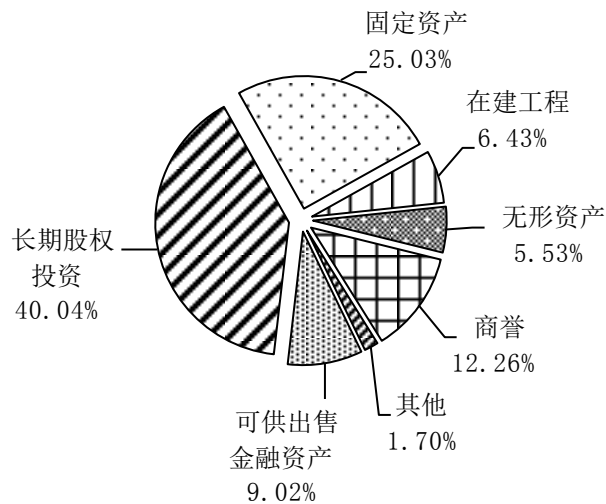


图 5 2015 年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、商誉、可供出售金融资产、在建工程 and 无形资产等构成。2013~2015 年末，公司长期股权投资逐年增加，2015 年末为 80.05 亿元，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；无形资产逐年增加，2014 年末同比增长 51.88%，主要是购置土地使用权且合并范围变动导致采矿权增加所致；2015 年末同比增长 16.88%，主要是购置土地使用权所致。



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。

2016 年 9 月末，公司非流动资产 299.29 亿元，较 2015 年末增长 46.91%。其中，商誉 64.17 亿元，较 2015 年末增加 39.66 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，存在一定减值风险；其他非流动资产 26.01 亿元，较 2015 年末增加 22.96 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 20.07 亿元，较 2015 年末增长 81.43%，主要是土地使用权和药品经营许可权增加所致；可供出售金融资产 28.63 亿元，较 2015 年末增长 58.74%，主要是由于收购了 Cellular Biomedicine Group, Inc. 和武汉光谷联合股份公司的部分股权所致；长期股权投资为 86.11 亿元，较 2015 年末增长 7.57%，前五名被投资单位投资金额占长期股权投资的 77.94%，较为集中，其中对华泰保险集团股份有限公司的投资金额占前五名的 46.57%，为第一大投资单位。非流动资产其他主要科目较 2015 年末变动不大。

表 5 截至 2016 年 9 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
华泰保险集团股份有限公司	36.30	11.58
天风证券股份有限公司	17.94	16.00
安徽华茂集团有限公司	16.22	36.77
Borg B.V.	3.78	46.00
卡梅尔小镇合作开发项目	3.71	45.00
合计	77.94	-

截至 2016 年 9 月末，公司所有权受到限制的资产总计 25.11 亿元，占总资产比重 4.95%，占净资产比重 12.06%，其中存货 6.18 亿元、可供出售金融资产 5.91 亿元、固定资产 4.53 亿元、货币资金 2.57 亿元、无形资产 2.23 亿元、在建工程 2.04 亿元、长期股权投资 0.74 亿元、应收票据 0.52 亿元以及应收账款 0.39 亿元。

2013~2015 年和 2016 年 1~9 月，应收账款周转天数分别为 83.72 天、91.78 天、100.19 天和 113.40 天，效率不断下降，主要是由于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 213.08 天，受房地产开发成本影响，公司存货周转效率处于较低水平。

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。

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；非经营性损益对利润贡献较大，未来投资收益受参股企业经营状况影响存在一定不确定性

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。

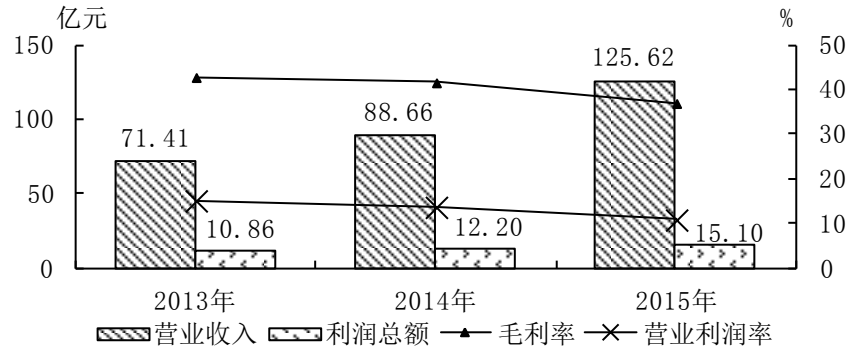


图6 2013~2015年公司收入和盈利情况

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。

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
销售费用	13.81	16.98	12.95	10.43
管理费用	11.76	10.88	7.59	5.81
财务费用	6.00	6.29	4.42	3.18
<b>期间费用</b>	<b>31.57</b>	<b>34.16</b>	<b>24.96</b>	<b>19.42</b>
期间费用/营业收入	28.29	27.19	28.15	27.20

公司非经营性损益对利润贡献较大，且贡献度逐年增加。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，主要来源于按权益法核算的长期股权投资收益；营业外收入分别为0.47亿元、0.49亿元和1.83亿元，逐年增长，其中2015年末较2014年末大幅增加1.33亿元，主要是固定资产处置收益增加所致。公司投资涉及行业相对分散，非经营性损益成为公司利润的补充，但受参股企业经营状况影响较大，未来存在一定不确定性。

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 7 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司部分财务指标（单位：万元、%）**

财务指标	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
EBIT	209,947	213,565	167,227	140,259
EBITDA	-	253,372	191,905	154,000
总资产报酬率	4.14	6.10	7.62	8.46
净资产收益率	6.26	7.75	10.78	13.07

2016 年 1~9 月，公司营业收入 111.62 亿元，同比增长 34.69%；主要是由于公司加快营销体系转型升级，各细分领域的市场空间进一步扩大，医药业务收入保持稳定增长，同时美国普克等子公司国际业务营业收入同比增长 34.93%以及合并报表范围增加所致；毛利率为 34.80%，同比下降 3.13 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以及新增的其他业务毛利较低；期间费用率 28.29%，同比增长 0.14 个百分点；投资收益 8.86 亿元，同比增加 6.39 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；营业外收入为 1.06 亿元，同比增长 52.60%，主要是由于固定资产处置利得和政府补助收入增加所致；利润总额和净利润为 15.61 亿元和 13.02 亿元，同比分别增长 60.55%和 68.91%。

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。

**2013 年以来，公司经营性净现金流有所波动，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，面临一定资本支出压力**

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 1~9 月，公司经营性净现金流为 4.73 亿元，同比减少 0.59 亿元，变动不大；投资性净现金流为-90.24 亿元，净流出额同比增加 52.54 亿元，主要是由于收购 Epic Pharma 所致；筹资性净现金流为 106.59 亿元，同比增加 66.21 亿元，主要是公司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所致，另外股东增资收到的现金也有所增加。

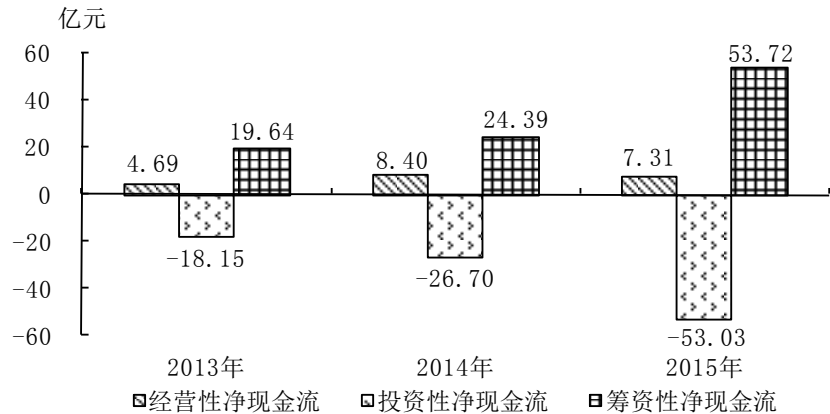


图7 2013~2015年公司现金流情况

2013年以来,公司现金回笼率保持在103%以上。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对利息保障倍数逐年下降但处于相对较高水平。

表8 2013~2015年及2016年1~9月公司部分偿债指标及现金回笼情况(单位:%、倍)

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债	3.12	6.30	9.67	7.25
经营性净现金流/总负债	1.92	4.51	7.30	5.48
经营性净现金流利息保障倍数	0.79	1.10	1.79	1.38
EBIT利息保障倍数	3.49	3.21	3.57	4.13
EBITDA利息保障倍数	-	3.80	4.10	4.53
现金回笼率	108.43	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。

## 外部流动性

公司外部融资渠道较为通畅,间接融资方面,公司与银行保持良好的合作关系,拥有一定授信额度结余,外部财务弹性较好。直接融资方面,公司拥有三家上市公司,在资本市场直接融资能力较强。综合来看,公司融资渠道较多,获得外部资金支持的能力较强,进一步提高了对本期融资券的保障程度。

## 短期偿债能力

2013年以来,公司资产规模持续增加,非流动资产占比逐年增长。同期,总负债和有息债务不断增加,有息债务及占总负债的比重逐年增长,债务压力有所增加;截至2016年9月末,公司总负债298.73亿元,资产负债率58.94%;有息债务230.43亿元,短期有息债务占总



有息债务比重 46.37%，债务结构较为合理。流动性方面，公司流动比率和速动比率绝对值不高，流动资产对流动负债的保证程度一般。

公司医药业务发展较快，麻醉药等主导产品盈利能力较强，营业收入及毛利润逐年增长。公司投资参股企业较多，投资收益形成利润的补充，但未来公司投资收益受参股企业经营状况影响存在不确定性。2013 年以来，公司经营性净现金流有所波动，对债务保障能力不稳定。综合分析，公司短期偿债能力很强。

## 结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

## 跟踪评级安排

武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 10 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。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本期融资券的信用状况。

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：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

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。

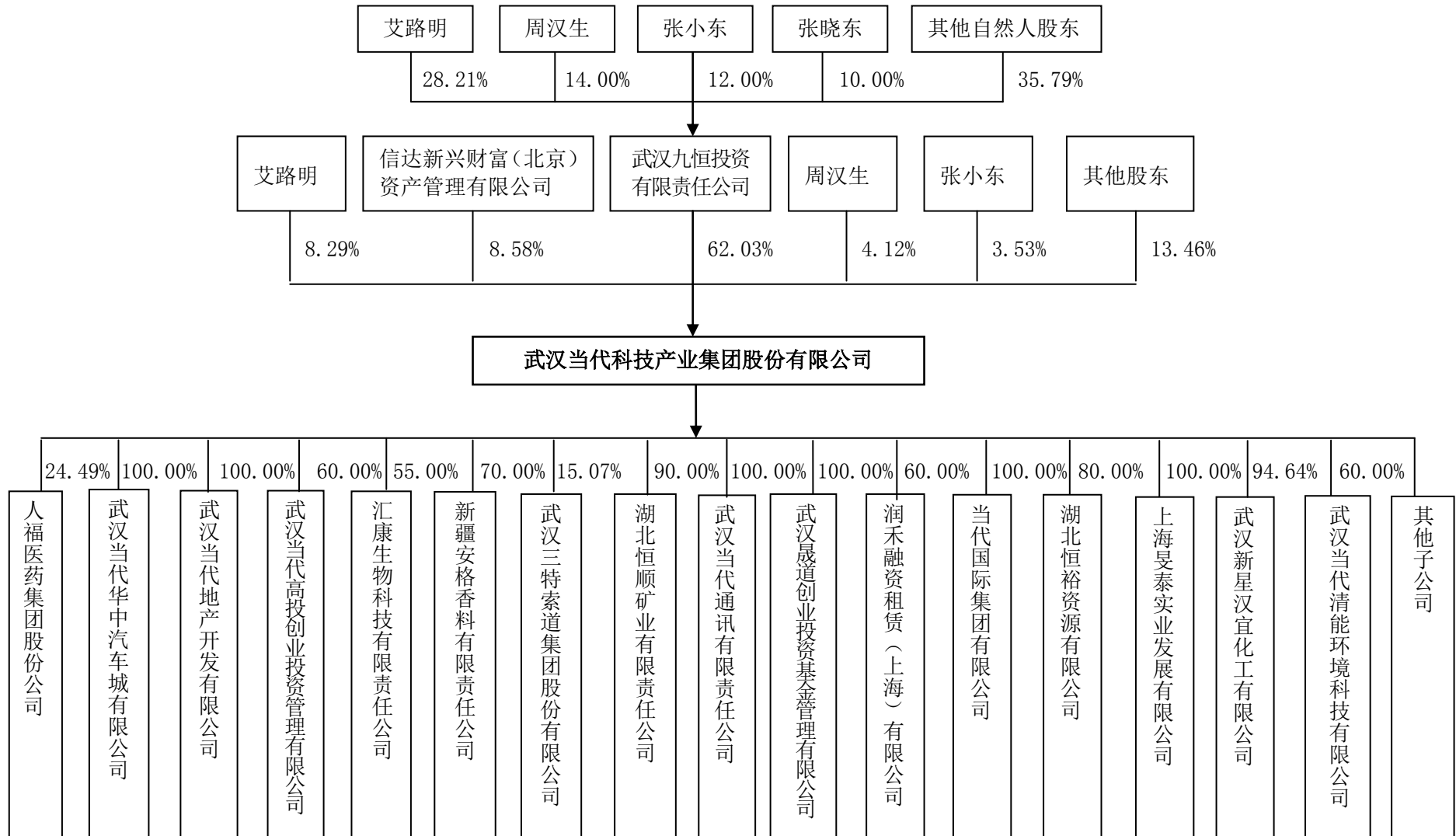
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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。

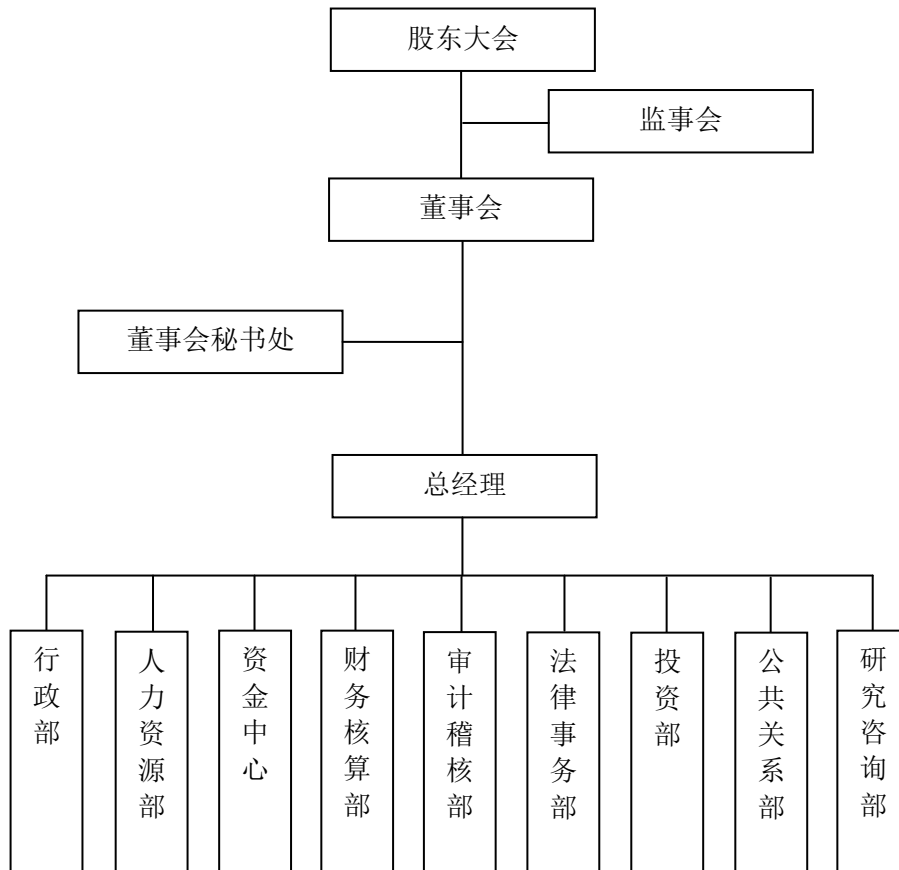


附件 1

截至 2016 年 9 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9月末武汉当代科技产业集团股份有限公司组织结构图





附件3 截至2016年9月末武汉当代科技产业集团股份有限公司对外担保情况

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
天风证券股份有限公司	5.00	2017.09.25	否	否	是
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
<b>合计</b>	<b>6.94</b>	-	-	-	

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
<b>2015年</b>						
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
天风证券股份有限公司	385.12	66.31	32.24	-	10.01	-22.20
天风天睿投资有限公司	18.39	48.56	0.69	30.43	0.18	2.94
<b>2016年1~9月（未经审计）</b>						
湖北柴埠溪旅游股份有限公司	1.91	38.71	0.06	-5.05	-0.05	-0.02
天风证券股份有限公司	561.96	66.38	19.51	37.08	5.58	-24.99
天风天睿投资有限公司	42.74	59.69	0.54	58.9	0.32	-

数据来源：根据公司提供的资料整理

**附件 4 武汉当代科技产业集团股份有限公司（合并）主要财务指标**

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (经调整)
<b>资产类</b>				
货币资金	566,742	344,075	249,591	165,611
应收账款	495,653	441,948	257,293	194,784
预付款项	120,782	93,605	83,268	79,383
其他应收款	169,639	72,212	38,184	70,494
存货	667,424	481,302	346,067	330,511
流动资产合计	2,075,639	1,461,965	1,005,656	872,033
长期股权投资	861,058	800,496	283,131	247,026
固定资产	556,479	500,530	301,336	236,318
在建工程	146,730	128,549	122,953	89,490
无形资产	200,684	110,610	94,639	62,313
商誉	641,666	245,054	149,811	126,367
非流动资产合计	2,992,901	2,037,259	1,188,181	785,534
资产总计	5,068,540	3,499,224	2,193,836	1,657,567
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	11.18	9.83	11.38	9.99
应收账款	9.78	12.63	11.73	11.75
存货	13.17	13.75	15.77	19.94
流动资产合计	40.95	41.78	45.84	52.61
长期股权投资	16.99	22.88	12.91	14.90
固定资产	10.98	14.30	13.74	14.26
非流动资产合计	59.05	58.22	54.16	47.39
<b>负债类</b>				
短期借款	588,181	403,897	384,738	224,632
应付票据	128,966	118,528	70,004	16,272
应付账款	226,148	174,976	101,243	71,720
预收款项	138,677	90,161	98,541	117,047
其他应付款	183,818	149,941	114,441	124,586
其他流动负债	254,935	244,935	130,000	130,000
流动负债合计	1,688,591	1,342,061	975,880	762,325
长期借款	648,132	304,588	103,730	155,297
应付债券	585,471	240,000	159,942	59,885
非流动负债合计	1,298,706	604,974	313,881	248,743
负债合计	2,987,297	1,947,035	1,289,761	1,011,067

**附件4 武汉当代科技产业集团股份有限公司（合并）主要财务指标（续表1）**

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年 (经调整)
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	19.69	20.74	29.83	22.22
应付账款	7.57	8.99	7.85	7.09
预收款项	4.64	4.63	7.64	11.58
其他应付款	6.15	7.70	8.87	12.32
其他流动负债	8.53	12.58	10.08	12.86
流动负债合计	56.53	68.93	75.66	75.40
长期借款	21.70	15.64	8.04	15.36
应付债券	19.60	12.33	12.40	5.92
非流动负债合计	43.47	31.07	24.34	24.60
<b>权益类</b>				
股本	300,000	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	219,553	166,883	135,738	104,728
归属于母公司所有者权益合计	731,332	497,591	276,590	125,735
少数股东权益	1,349,911	1,054,598	627,485	520,765
所有者权益合计	2,081,243	1,552,189	904,075	646,500
<b>损益类</b>				
营业收入	1,116,216	1,256,188	886,583	714,101
营业成本	727,808	792,663	518,323	408,989
销售费用	138,089	169,823	129,459	104,341
管理费用	117,631	108,809	75,918	58,108
财务费用	60,011	62,936	44,217	31,760
投资收益	88,630	39,203	22,594	16,026
营业利润	148,667	135,227	120,694	107,594
利润总额	156,121	151,049	122,014	108,581
净利润	130,202	120,231	97,461	84,515
归属于母公司所有者的净利润	54,670	35,543	33,196	23,189
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	65.20	63.10	58.46	57.27
销售费用	12.37	13.52	14.60	14.61
管理费用	10.54	8.66	8.56	8.14
财务费用	5.38	5.01	4.99	4.45

**附件4 武汉当代科技产业集团股份有限公司（合并）主要财务指标（续表2）**

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占营业收入比 (%)				
投资收益	7.94	3.12	2.55	2.24
营业利润	13.32	10.76	13.61	15.07
利润总额	13.99	12.02	13.76	15.21
净利润	11.66	9.57	10.99	11.84
归属于母公司所有者的净利润	4.90	2.83	3.74	3.25
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	47,313	73,059	84,020	46,939
投资活动产生的现金流量净额	-902,384	-530,294	-267,017	-181,519
筹资活动产生的现金流量净额	1,065,936	537,160	243,892	196,438
财务指标				
EBIT	209,947	213,565	167,227	140,259
EBITDA	-	253,372	191,918	154,000
总有息债务	2,304,259	1,421,833	894,036	631,970
毛利率 (%)	34.80	36.90	41.54	42.73
营业利润率 (%)	13.32	10.76	13.61	15.07
总资产报酬率 (%)	4.14	6.10	7.62	8.46
净资产收益率 (%)	6.26	7.75	10.78	13.07
资产负债率 (%)	58.94	55.64	58.79	61.00
债务资本比率 (%)	52.54	47.81	49.72	49.43
长期资产适合率 (%)	112.93	105.89	102.51	113.97
流动比率 (倍)	1.23	1.09	1.03	1.14
速动比率 (倍)	0.83	0.73	0.68	0.71
保守速动比率 (倍)	0.35	0.27	0.28	0.26
存货周转天数 (天)	213.08	187.88	234.96	253.71
应收账款周转天数 (天)	113.40	100.19	91.78	83.72
经营性现金净流/流动负债 (%)	3.12	6.30	9.67	7.25
经营性现金净流/总负债 (%)	1.92	4.51	7.30	5.48
经营现金流利息保障倍数 (倍)	0.79	1.10	1.79	1.38
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.49	3.21	3.57	4.13
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.80	4.10	4.53
现金比率 (%)	33.56	25.64	25.58	21.72
现金回笼率 (%)	108.43	103.52	104.02	109.93
担保比率 (%)	3.33	4.14	6.11	8.62

**附件5 武汉当代科技产业集团股份有限公司（母公司）主要财务指标**

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年 (经调整)
<b>资产类</b>				
货币资金	156,899	48,127	56,587	16,538
预付款项	28,255	5,924	1,003	11,060
其他应收款	165,136	54,067	65,465	103,343
存货	57,889	40,084	24,668	50,506
流动资产合计	416,562	158,304	154,115	184,923
长期股权投资	1,027,799	895,817	388,848	265,448
非流动资产合计	1,341,931	1,004,359	553,343	279,604
资产总计	1,758,493	1,162,662	707,458	464,527
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	8.92	4.14	8.00	3.56
存货	3.29	3.45	3.49	10.87
流动资产合计	23.69	13.62	21.78	39.81
长期股权投资	58.45	77.05	54.96	57.14
非流动资产合计	58.45	86.38	78.22	60.19
<b>负债类</b>				
短期借款	111,500	116,485	113,160	57,400
应付票据	53,333	15,330	24,000	0
其他应付款	50,551	60,902	125,609	161,328
其他流动负债	100,000	90,000	130,000	50,000
流动负债合计	414,775	333,126	434,502	337,635
长期借款	233,899	139,100	40,500	69,800
应付债券	446,319	240,000	40,000	0
非流动负债合计	680,218	379,100	80,500	69,800
负债合计	1,094,993	712,226	515,002	407,435
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	10.18	16.36	21.97	14.09
应付票据	4.87	2.15	4.66	-
其他应付款	4.62	8.55	24.39	39.60
其他流动负债	9.13	12.64	25.24	12.27
流动负债合计	37.88	46.77	84.37	82.87
长期借款	21.36	19.53	7.86	17.13
应付债券	40.76	33.70	7.77	-
非流动负债合计	62.12	53.23	15.63	17.13

**附件5 武汉当代科技产业集团股份有限公司(母公司) 主要财务指标(续表1)**

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年 (经调整)
<b>权益类</b>				
股本	300,000	117,767	100,000	10,000
资本公积	244,265	158,108	5,874	5,339
盈余公积	10,221	10,221	7,582	5,397
未分配利润	109,014	78,005	56,020	36,356
所有者权益合计	663,500	450,437	192,457	57,092
<b>损益类</b>				
营业收入	52,755	59,064	51,005	31,822
营业成本	50,274	29,563	21,977	13,940
管理费用	2,241	3,285	3,522	2,893
财务费用	23,432	28,503	18,427	12,502
投资收益	59,445	30,862	19,435	21,766
营业利润	34,492	22,831	21,588	18,552
利润总额	33,009	26,421	21,095	17,282
净利润	33,009	26,383	21,849	16,527
<b>占营业收入比(%)</b>				
营业成本	95.30	50.05	43.09	43.81
管理费用	4.25	5.56	6.91	9.09
财务费用	44.42	48.26	36.13	39.29
投资收益	112.68	52.25	38.10	68.40
营业利润	65.38	38.65	42.33	58.30
利润总额	62.57	44.73	41.36	54.31
净利润	62.57	44.67	42.84	51.94
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-6,167	55,127	54,802	9,512
投资活动产生的现金流量净额	-346,972	-437,757	-175,576	-77,261
筹资活动产生的现金流量净额	446,541	376,171	148,822	77,122
<b>财务指标</b>				
EBIT	56,441	54,924	39,522	29,784
毛利率	4.70	49.95	56.91	56.19
总资产报酬率	3.21	4.72	5.59	6.41
资产负债率(%)	62.27	61.26	72.80	87.71
流动比率(倍)	1.00	0.48	0.35	0.55
速动比率(倍)	0.86	0.35	0.30	0.40
经营性现金净流/流动负债(%)	-1.65	14.36	14.19	2.19
经营性现金净流/总负债(%)	-0.68	8.98	11.88	1.71
现金比率(%)	37.83	14.45	13.02	4.90



## 附件 6 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. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>3</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>4</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>3</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>4</sup> 前三季度取 270 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 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。