



深圳市海王生物工程股份有限公司 2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2016】553 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：深圳市海王生物工程股份有限公司
注册总额：5 亿元
本期发债额度：5 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：偿还公司债务、补充营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
货币资金	30.72	30.76	15.30
总资产	166.61	127.62	96.32
所有者权益	58.78	21.43	17.83
营业收入	136.06	111.18	98.02
利润总额	6.54	6.29	1.57
经营性净现金流	-14.97	0.91	-1.17
资产负债率 (%)	64.72	83.21	81.49
速动比率 (倍)	1.21	0.97	0.89
毛利率 (%)	14.87	14.65	14.59
净资产收益率 (%)	8.49	21.19	4.69
应收账款周转天数(天)	166.44	153.99	135.14
存货周转天数(天)	39.64	39.23	39.99
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-7.52	0.36	-0.49
经营性净现金流/流动负债 (%)	-14.22	0.99	-1.69

评级小组负责人：张建国
评级小组成员：任晓晨 谷建伟
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

深圳市海王生物工程股份有限公司（以下简称“海王生物”或“公司”）主要从事医药商业流通和医药制造业务。评级结果反映了国家医疗改革为国内大型医药流通企业带来新的发展机遇，公司医药商业流通子公司全部通过 GSP 认证，与多家公立医院保持稳定合作关系，2016 年完成非公开发行 A 股股票有利于资本结构的改善等有利因素；同时也反映了公司产能利用率较低，应收账款占比较大，有息债务基本为短期且到期较为集中，现金获取能力较弱等不利因素。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

- 国家医疗改革政策的推进提高了医药流通行业集中度，给国内大型医药流通企业带来新的发展机遇；
- 公司在营医药商业流通子公司全部通过 GSP 认证，药品仓储物流管理水平较高；
- 公司医药商业流通板块在山东、湖北、河南等地区已形成一定规模，具有较强的竞争力，与区域内多家公立医院保持稳定合作，业务模式稳定；
- 公司于 2016 年 6 月完成非公开发行 A 股股票，资本结构得到改善。

不利因素

- 公司医药制造业务产能利用率始终较低，2016 年以来，随着部分产品产量下降及产能扩张，产能利用率进一步降低；
- 2014 年以来，公司应收账款在流动资产中占比较大，周转效率逐年下降；
- 公司有息债务基本为短期，且到期较为集中，存在一定集中偿付压力；
- 公司经营性净现金流有所波动，现金回收率持续下降，现金获取能力始终较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月十三日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

本期融资券是海王生物面向银行间债券市场发行的短期融资券，发行金额为 5 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采用集中簿记建档、集中配售的发行方式，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

本期短期融资券拟募集资金 5 亿元，将用于补充营运资金及偿还公司债务。

发债主体信用

海王生物前身是成立于 1992 年的深圳市蛇口海王生物工程有限公司，初始注册资本为 705 万元。1996 年 11 月，公司进行公众股份有限公司改组，更名为现名，注册资本变更为人民币 5,000 万元。1998 年 12 月 18 日，首次在深圳证券交易所挂牌交易（证券代码：000078.SZ）。2016 年 5 月，公司以资本公积金转增股本，每 10 股转增 15 股，转增后总股本为 188,128.46 万股。2016 年 6 月，公司完成非公开发行股票 76,530.61 万股，定增后总股本为 264,659.08 万股，共募集资金 30.00 亿元，扣除发行费用后其中 15.00 亿元用于偿还公司银行贷款，剩余资金全部用于补充流动资金，发行对象为公司控股股东海王集团，增发后海王集团持股比例为 45.96%。2016 年 11 月 25 日，公司发布公告，由于部分限制性股票激励计划激励对象不再符合激励条件，公司已完成对其已授予但未解锁的限制性股票合计 113 万股的回购注销工作，回购注销后公司总股本变更为 264,821.08 万股，注册资本变更为 264,821.08 万元，公司已完成此次注册资本工商变更登记工作。截至 2016 年末，公司注册资本为 26.48 亿元，控股股东为海王集团，持股比例为 45.93%，张思民通过持股 70.00% 深圳市银河通有限公司（以下简称“银河通”）控制海王集团 58.96% 的股份，另外张思民通过全资控制的深圳市海合投资发展有限公司持有 15.00%（香港）恒建企业有限公司（以下简称“恒建企业”），恒建企业控制海王集团 25.40% 的股份。因此，张思民通过银河通以及恒建企业控制海王集团，并通过海王集团控股海王生物，为公司实际控制人。截至 2017 年 5 月 31 日，海王集团所持公司股份中有 1,211,604,603 股存在质押，占海王集团持有公司股份的 99.60%。

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 16 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司未在公开市场发行债券。

2014 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潜力。2014年以来，随着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也正在不断增强，社会保障制度、公共卫生体系、疾病预防控制体系不断完善，医疗卫生基础设施建设不断加强，医药产品需求日益增长，为医药行业提供了良好的外部环境。近年来，国家为提升医药流通行业集中度，出台多项政策促进行业整合，对于行业内中小型企业而言，由于其自身基础薄弱、资金实力不足，将面临被市场淘汰的风险，但这为大型企业并购整合提供了条件，为大型医药流通企业带来新的发展机遇。

公司主要从事医药商业流通和医药制造业务，医药商业流通业务是公司收入和毛利润的主要来源。2014~2016年，公司经营规模逐年扩大，营业收入和毛利润逐年保持一定幅度增长，主要由于占收入和毛利润比重最大的医药商业流通业务通过收并购及拓展的模式逐年扩大规模所致。同期，公司毛利率持续小幅提升。从业务构成来看，2014~2016年，公司医药商业流通业务收入逐年保持增长，且增速较快，占收入的比重始终保持在80%以上，主要是公司通过收并购其他医药商业流通企业及拓展的模式逐年扩大经营规模所致；该板块毛利率略有波动，毛利润随收入的增长保持平稳增长。同期，公司医药制造板块收入持续下降，毛利润和毛利率均有所波动，其中2015年板块收入和毛利润同比分别下降27.90%和36.61%，主要由于2015年公司将子公司深圳海王药业有限公司（以下简称“海王药业”）划转给控股股东海王集团所致，2015年板块毛利率同比下降4.65个百分点，主要是产品价格的下降所致；2016年板块收入略有下降，但毛利率同比增加8.35个百分点，主要原因一是产品价格的上涨，二是公司2015年处置了亏损子公司海王药业，受毛利率增加的影响，毛利润同比增长14.29%。2014~2016年，公司保健品、食品板块收入和毛利润逐年保持增长，毛利率存在小幅波动。同期，随着医疗器械销售规模的增长，医疗器械流通板块收入逐年保持一定幅度增长，毛利率逐年提升，2015年和2016年板块毛利率分别同比增加6.06个百分点和5.34个百分点，主要是引进了部分高毛利的器械品种及板块规模扩大使得成本下降所致，受收入和毛利率提升的影响，医疗器械流通业务的毛利润逐年增加。公司其他业务主要以租赁为主，对收入和毛利润的贡献很小。

公司医药商业流通业务主要由海王银河作为管理投资平台，其下属子公司进行业务经营，海王银河子公司山东海王银河在2016年度的全国医药批发企业主营业务收入排名中位列第17位。医药商业流通行业经营模式主要是通过向上游医药生产企业采购药品，再向下游的医院、分销商和药店等销售。公司主要以并购整合各地的中小型医药商业流通企业方式扩大经营规模同时拓展业务区域，从而进一步提高商场份额。公司经营的医药产品品种繁多，主要有中药材，中药饮片，中成药，化学原料药，化学药制剂，抗生素，生化药品，生物制品（含

疫苗), 麻醉药品, 精神药品, 医疗用毒性药品, 蛋白同化制剂, 肽类激素, 药品类易制毒化学品和医疗器械等, 且多个品种拥有独家代理权。

公司医药制造及保健品、食品主要从事药品、保健品和食品的研发、生产和销售业务。其中药品相关的业务主要由海王福药生产基地的海王福药和海王金象承担, 保健品和食品相关业务主要由海王健康科技承担。海王福药生产基地拥有大输液、中药片剂、胶囊剂等 40 多条生产线及 400 多项药物生产批文, 海王福药是福建省内最大的化学药品制剂制造企业之一, 大输液制剂规模位列福建省内第 1 位, 具有一定的规模优势。海王福药生产的药品中有 100 余种列入国家基本药物目录, 此外, 公司还拥有抗肿瘤药新福菌素、消症益肝片、抗高血压药去脂舒、鼻渊胶囊等独家产品 13 个。海王金象是福建省内中型中药生产、销售企业, 是国家麻醉品定点生产基地。截至 2016 年末, 海王福药和海王金象全部生产线均通过国家新版 GMP 认证。

综合分析, 大公对海王生物 2017 年度企业信用等级评定为 AA。

随着医药流通行业集中度的进一步提升, 预计未来 1~2 年, 公司经营规模将继续扩大, 主营业务收入将在保持现有水平的基础有所提升。因此, 大公对海王生物的评级展望为稳定。

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《深圳市海王生物工程股份有限公司 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2014~2016 年末, 公司负债规模持续提升, 构成以流动负债为主; 公司有息债务主要为短期有息债务且到期较为集中, 存在一定集中偿付压力; 公司于 2016 年 6 月完成非公开发行 A 股股票, 资本结构得到改善

2014~2016 年末, 公司负债规模逐年增长, 以流动负债为主, 占比均保持在 98%以上。2016 年末, 公司负债总计 107.84 亿元, 同比略有提升, 其中流动负债占比进一步提升至 98.60%。

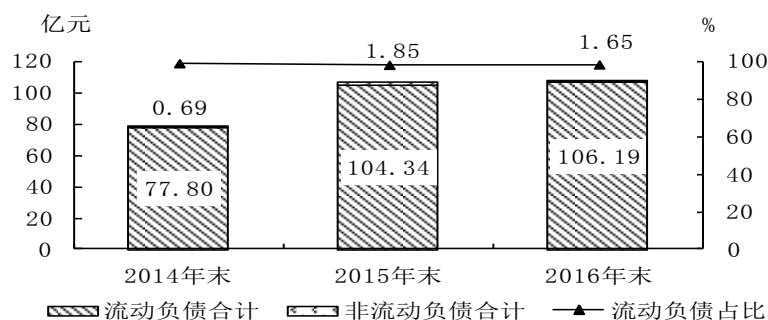


图 1 2014~2016 年末公司负债构成

公司流动负债主要由应付账款、应付票据、短期借款和其他应付款等构成。公司应付账款主要为应付货款、工程款和设备款等，2014~2016 年末分别为 25.73 亿元、31.34 亿元和 40.29 亿元，逐年增长，主要是随着业务量的增加，公司应付上游供应商的货款相应增加所致，其中 2016 年末应付货款占比为 99.93%。公司应付票据有所波动，分别为 14.38 亿元、32.10 亿元和 27.68 亿元，其中 2015 年末同比大幅增加 17.72 亿元，主要由于公司的采购规模增加；2016 年末同比减少 13.77%，其中商业承兑汇票和银行承兑汇票分别为 27.10 亿元和 0.58 亿元。

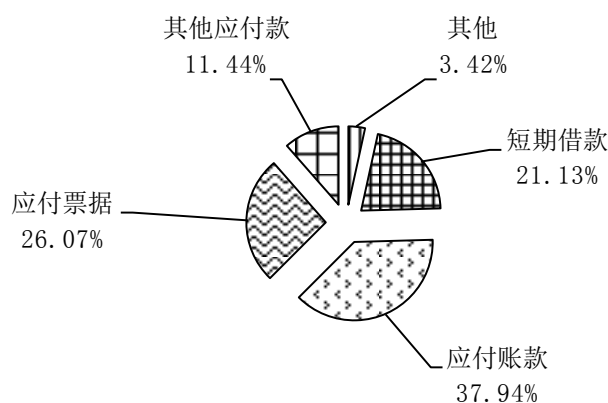


图 2 2016 年末公司流动负债构成

2014~2016 年末，公司短期借款分别为 28.01 亿元、27.63 亿元和 22.43 亿元，逐年下降，由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成。其中 2016 年末同比减少 18.81%，主要是公司将非公开发行 A 股股票募集的资金用于偿还部分借款所致。

表 1 截至 2016 年末公司短期借款构成情况（单位：万元、%）

项目名称	金额	占比
质押借款	37,867	16.88
抵押借款	35,000	15.60
保证借款	150,700	67.18
信用借款	772	0.34
合计	224,339	100.00

2014~2016 年末，公司其他应付款分别为 7.81 亿元、10.94 亿元和 12.15 亿元，主要为核算往来款、促销款、保证金、押金、待付股权款等。其中 2015 年末同比增长 40.01%，主要是股权待付款的增加所致，其中南阳市东森投资咨询有限公司的股权待付款占比较大，为 0.61 亿元；2016 年末同比增长 11.12%，主要是待付股权收购款和保证金的增加所致，其中新增对海王建昌（北京）医疗器械有限公司的待付股权收购款项 1.08 亿元。

2014~2016 年末，公司非流动负债分别为 0.69 亿元、1.85 亿元和 1.65 亿元，有所波动，主要由其他非流动负债和递延收益等构成。2015 年末，公司新增其他非流动负债科目，2015 年末和 2016 年末分别为 1.69 亿元和 1.08 亿元，全部为公司实行的股权激励计划而向职工发行的限制性股票，由此可能发生的回购义务。公司递延收益全部为政府补助，2014~2016 年末分别为 0.64 亿元、0.15 亿元和 0.31 亿元。

2014~2016 年末，受医药流通行业特性影响，公司有息债务主要由短期有息债务构成，其中 2014 年末和 2015 年末全部为短期有息债务，且 2016 年末长期有息债务规模极小，结构较为单一。公司总有息债务规模有所波动，其中 2015 年末同比增长 40.91%，主要是由于经营规模扩大导致应付票据增加所致；公司于 2016 年 6 月完成非公开发行 A 股股票，募集资金总额为 30.00 亿元，其中 15.00 亿元用于偿还银行贷款，因此，截至 2016 年末，公司有息债务规模同比下降 15.69%，且占总负债比重同比下降 9.55 个百分点。

表 2 2014~2016 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	50.11	59.73	42.39
长期有息债务	0.24	0.00	0.00
总有息债务	50.36	59.73	42.39
总有息债务占总负债比重	46.70	56.25	54.01

从有息债务期限结构来看，截至 2016 年末，公司短期有息债务和长期有息债务占比分别为 99.50%和 0.50%，其中长期有息债务将于 1~2 年内到期；短期有息债务期限结构较为分散；同时，2016 年末，公司非受限货币资金为 16.90 亿元，占短期有息债务比重为 33.75%，因此存在一定集中偿付压力。

表 3 截至 2016 年末公司短期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

到期期限	短期借款	应付票据	合计	占总总有息债务比例
2017 年一季度	1.81	13.83	15.64	31.06
2017 年二季度	4.54	10.10	14.65	29.08
2017 年三季度	7.00	0.80	7.80	15.48
2017 年四季度	9.08	2.95	12.03	23.88
合计	22.43	27.68	50.11	99.50

资料来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司所有者权益合计分别为 17.83 亿元、21.43 亿元和 58.78 亿元，逐年增长；股本分别为 7.32 亿元、7.53 亿元和 26.48 亿元，其中 2015 年末同比增加 0.21 亿元，主要是实施了股权激

励政策，向公司董事、高级管理人员等人员授予限制性股票 2,080 万股所致，2016 年末同比大幅增加 18.96 亿元，主要是公司于 2016 年 6 月通过定向增发的方式募集资金 30.00 亿元，扣除发行费用后，7.65 亿元计入股本，22.25 亿元计入资本公积，另外公司于 2016 年 5 月以 2015 年 12 月 31 日总股本 752,513,855 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 15 股，将 11.29 亿元资本公积转增股本。同期，公司资本公积分别为 14.36 亿元、14.74 亿元和 26.61 亿元，其中 2016 年末同比增长 80.53%，主要是通过定向增发所募集的资金转入所致。

2014~2016 年末，公司未分配利润分别为-7.52 亿元、-2.77 亿元和 1.42 亿元，持续大幅增加，并于 2016 年末实现由负转正，主要是归属于母公司所有者的净利润转入所致。其中 2014 年末和 2015 年末均为负值，主要是由于公司于 2005 年计提坏账准备 2.36 亿元、投资跌价准备 1.36 亿元和广告费摊销 1.31 亿元等非经常性费用及损失较大，导致归属于母公司股东的净利润为-7.42 亿元，同时当年对之前年度会计差错更正使得年初调减未分配利润 2.31 亿元，使得当年未分配利润由 2004 年的 0.38 亿元变为-9.35 亿元。2006~2015 年，公司归属于母公司所有者净利润保持净利润盈利状态，但金额始终较小，未分配利润保持负值，其中 2009 年，由于合并范围变更，影响年初未分配利润-1.68 亿元，导致当年未分配利润同比有所减少。

表 4 2005~2016 年末公司未分配利润及归属于母公司所有者净利润情况（单位：亿元）

时间	未分配利润	归属于母公司所有者净利润	时间	未分配利润	归属于母公司所有者净利润
2005 年末	-9.35	-7.42	2011 年末	-9.51	0.53
2006 年末	-9.54	0.29	2012 年末	-8.92	0.59
2007 年末	-9.21	0.33	2013 年末	-7.75	1.17
2008 年末	-8.96	0.24	2014 年末	-7.52	0.24
2009 年末	-10.51	0.14	2015 年末	-2.77	4.75
2010 年末	-10.04	0.47	2016 年末	1.42	4.18

2014~2016 年末，公司负债规模持续增加，其中 2015 年末增幅较大，资产负债率有所上升，处于较高水平；流动比率和速动比率均略有提升。公司于 2016 年 6 月完成定向增发 A 股股票，将募集资金 30.00 亿元中的 15 亿元用于偿还公司借款，其他用于补充流动资金，由此导致 2016 年末资产负债率同比减少 18.49 个百分点，流动比率和速动比率分别同比增加 0.28 倍和 0.24 倍，流动资产对流动负债保障程度有所增强；同期，受定向增发所导致的所有者权益大幅增加的影响，公司长期资产适合率同比大幅提升 110.86 个百分点，长期资本对长期资产覆盖程度较好。

表 5 2014~2016 年末公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	64.72	83.21	81.49
长期资产适合率	257.46	146.60	109.10
流动比率	1.35	1.07	1.02
速动比率	1.21	0.97	0.89

截至 2016 年末，公司无对外担保事项。

综合来看，2014~2016 年末，公司负债规模逐年增长，受益于完成 A 股股票的定向增发，公司 2016 年末资产负债率大幅下降；公司有息债务主要为短期有息债务，且到期较为集中，存在一定集中偿付压力。

内部流动性

2014 年以来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；应收账款在流动资产中占比始终较大，周转效率逐年下降

2014~2016 年末，公司资产规模逐年增长，流动资产占比始终保持在 80%以上。2016 年末，公司总资产为 166.61 亿元，同比大幅增长 30.55%，主要是应收账款规模增长较大所致，其中流动资产占比为 85.91%，同比下降 1.64 个百分点。

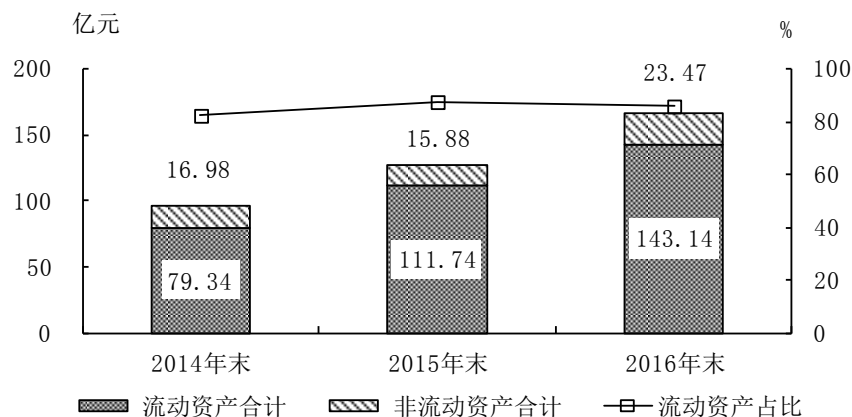


图 3 2014~2016 年末公司资产构成

公司流动资产主要由应收账款、货币资金、其他应收款和存货等构成。2014~2016 年末，公司应收账款逐年快速增长，分别为 41.38 亿元、53.73 亿元和 72.08 亿元。2015 年末和 2016 年末分别同比增长 29.86%和 34.15%，主要是公司销售规模逐年扩大，同时近年公立医院推行“药品零加成”政策，导致货款结算周期延长，其中 2016 年末按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占比为 95.65%，应收账款累计计提坏账准备 0.79 亿元，同比增长 3.95%。

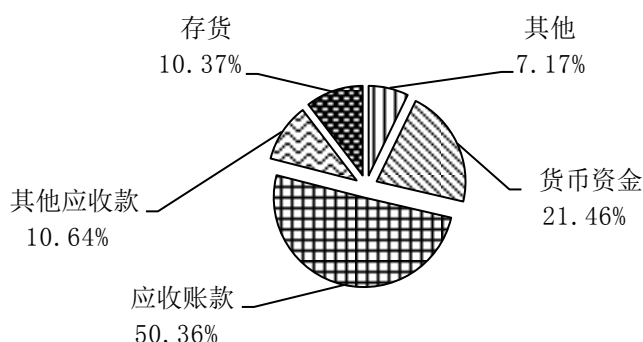


图 4 2016 年末公司流动资产构成

2014~2016 年末，公司货币资金分别为 15.30 亿元、30.76 亿元和 30.73 亿元。2015 年末同比增加 15.46 亿元，主要是公司收到部分子公司股权转让款所致，其中其他货币资金为 14.73 亿元，全部是为开具银行承兑汇票提供的保证金；2016 年末保持稳定，其中其他货币资金 13.81 亿元，包括为开具银行承兑汇票提供的保证金 13.66 亿元和为借款提供的保证金 0.15 亿元。截至 2016 年末，公司受限货币资金 13.83 亿元，主要为开具银行承兑汇票和黄金租赁质押所致。

2014~2016 年末，随着公司业务规模的扩大，其他应收款持续增加，主要由质押金保证金和往来款构成。2015 年末为 8.21 亿元，同比增长 39.22%，其中质押金保证金和往来款分别为 5.27 亿元和 2.07 亿元。2016 年末其他应收款为 15.23 亿元，同比大幅增长 85.47%，其中质押金保证金和往来款分别为 8.05 亿元和 5.88 亿元，公司已计提坏账准备 0.81 亿元，账龄在 1 年以内的占比为 86.61%，其他应收款前五名欠款方占比为 28.89%。

表 6 截至 2016 年末公司其他应收款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	款项性质	账龄	占其他应收款账面余额比例	坏账准备期末余额
湖南一先药业有限公司	20,000	往来款	1 年以内	12.47	0
滨州医学院烟台附属医院	10,000	保证金	1 年以内	6.24	0
辽源誉新医药有限公司	5,836	往来款	1 年以内	3.64	0
长春国奥药业有限公司	5,488	往来款	3 年以上	3.42	5,488
濮阳市中医医院	5,000	保证金	1 年以内	3.12	0
合计	46,324	-	-	28.89	5,488

2014~2016 年末，公司存货分别为 10.02 亿元、10.66 亿元和 14.85 亿元，随着医药商业流通和医疗器械流通业务规模扩大而逐年增长，

以库存商品为主，其中 2016 年末库存商品为 13.93 亿元。

公司非流动资产主要由固定资产、商誉、其他非流动资产、无形资产、投资性房地产和可供出售金融资产等组成。公司固定资产主要由房屋建筑物等构成，2014~2016 年末分别为 6.76 亿元、4.56 亿元和 4.87 亿元，其中 2015 年末同比下降 32.54%，主要是公司处置部分子公司所致，2016 年末同比增长 6.81%。

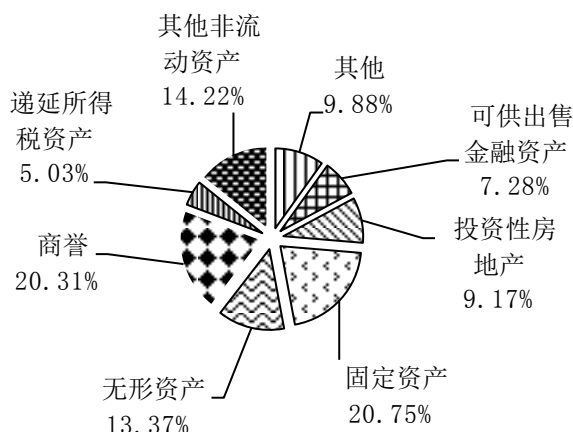


图 5 2016 年末公司非流动资产构成

2014~2016 年末，公司商誉分别为 0.40 亿元、1.03 亿元和 4.77 亿元，持续大幅增加。其中 2015 年末同比大幅增加 0.63 亿元，主要是公司并购湖北海王健丰和龙江海王分别形成的 0.30 亿元和 0.33 亿元商誉所致；2016 年末同比大幅增加 3.74 亿元，主要是公司并购子公司所致，其中海王建昌（北京）医疗器械有限公司、安徽省海王医药有限公司和济南银海医药有限公司分别形成 2.02 亿元、0.60 亿元和 0.54 亿元的商誉。

2014~2016 年末，公司其他非流动资产分别为 0.80 亿元、2.63 亿元和 3.34 亿元，其中 2015 年末同比大幅增加 1.83 亿元，主要是应收处置子公司的股权转让尾款；2016 年末同比增长 27.00%，主要是预付投资款的大幅增加所致。同期，公司无形资产分别为 2.59 亿元、2.71 亿元和 3.14 亿元，主要是土地使用权。

公司投资性房地产采用成本计量模式，主要是海王大厦部分办公及商业物业，以及下属企业出租物业等，2014~2016 年末分别为 2.78 亿元、2.22 亿元和 2.15 亿元。同期，公司可供出售金融资产分别为 0.30 亿元、0.22 亿元和 1.71 亿元，其中 2016 年末同比大幅增加 1.49 亿元，主要是公司购买了 Provision Healthcare 5.48% 的股权，由此导致可供出售金融资产增加 1.67 亿元。

截至 2016 年末，公司受限资产为 24.58 亿元，占总资产比重为 14.75%，与净资产比重为 41.82%。其中受限货币资金 13.83 亿元，主

主要为开具银行承兑汇票和黄金租赁质押；受限应收票据 3.38 亿元，主要是票据融资所致；另外，公司贷款抵押受限的应收账款、无形资产和固定资产分别为 4.53 亿元、1.75 亿元和 1.09 亿元。

从资产运营效率来看，2014~2016 年，公司存货周转天数分别为 39.99 天、39.23 天和 39.64 天，周转效率变动不大；应收账款周转天数分别为 135.14 天、153.99 天和 166.44 天，随应收账款规模逐年增加，周转效率逐年下降，存在形成坏账的风险，进而产生资产减值损失并影响利润水平。

综合来看，2014 年以来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，应收账款占流动资产比重较大，周转效率逐年下降。

2014~2016 年，公司收入和毛利润逐年增长，毛利率水平较为稳定；期间费用率始终处于较高水平，对利润形成一定侵蚀

2014~2016 年，公司营业收入和毛利润逐年增长，主要是由于占收入和毛利润比重最大的医药商业流通业务通过收并购的模式经营规模逐年扩张，经营规模带动收入和毛利润的增长；毛利率水平保持稳定。

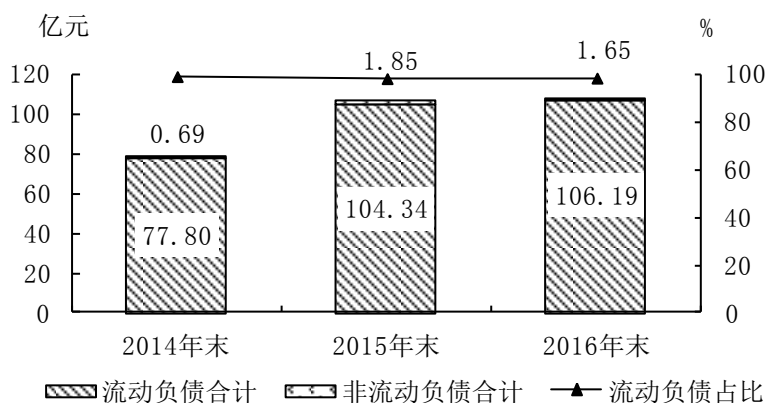


图 6 2014~2016 年公司收入水平及盈利能力情况

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用逐年增长，其中销售费用和管理费用占比较大。2015 年，公司销售费用同比变化不大，主要是对医药流通及医疗器械流通市场的开拓费；管理费用同比增长 19.11%，主要是职工薪酬同比增加 0.71 亿元所致。2016 年公司期间费用基本保持不变，其中销售费用同比增长 10.38%，主要由市场开拓费、营销人员职工薪酬和运输费构成；公司期间费用率逐年有所下降，一是公司收入规模逐年增长，二是公司引入了计算机信息化管理，运输费用等成本得到一定控制，但始终处于较高水平，对利润形成一定侵蚀。

表 7 2014~2016 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	7.05	6.39	6.44
管理费用	4.58	4.67	3.92
财务费用	1.61	2.18	1.89
期间费用	13.24	13.24	12.25
期间费用/营业收入	9.73	11.91	12.50

2014~2016 年，公司投资收益波动较大，其中 2015 年为 3.83 亿元，同比增加 3.77 亿元，主要是当年公司处置海王药业等 6 家子公司股权获得投资收益 3.83 亿元所致；资产减值损失分别为 0.29 亿元、0.31 亿元和 0.11 亿元，均以坏账损失为主；2015 年，公司营业利润 6.23 亿元，同比大幅增加 4.69 亿元，主要是投资收益的增长所致；2016 年公司营业利润 6.48 亿元，同比略有增长，主要是 2016 年营业收入增加，毛利率提升，同时期间费用率有所下降，由此导致公司在投资收益大幅减少的情况下营业利润同比有所提升。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.21 亿元、0.17 亿元和 0.17 亿元，主要构成为政府补助；同期，公司利润总额随营业利润的增长而增长，净利润有所波动，其中 2015 年大幅增加 4.35 亿元，2016 年由于营业收入的增长所导致的所得税费用大幅增加影响，净利润略有下降。

2014~2016 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所波动，其中 2015 年受利润水平大幅增加的影响，总资产报酬率和净资产收益率分别同比提升 2.79 个百分点和 19.50 个百分点；2016 年由于非公开发行股票，部分偿还公司有息债务，由此导致利息支出减少，总资产报酬率同比减少 1.80 个百分点，同时受所有者权益大幅增加的影响，净资产收益率同比大幅下降。

表 8 2014~2016 年公司主要盈利性指标情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
投资收益	0.07	3.83	0.06
营业利润	6.48	6.23	1.54
营业外收入净额	0.06	0.06	0.03
利润总额	6.54	6.29	1.57
净利润	4.99	5.18	0.84
总资产报酬率	5.12	6.92	4.13
净资产收益率	8.49	24.19	4.69

整体来看，2014~2016 年，公司收入保持增长，期间费用率始终保持在较高水平，对利润形成一定侵蚀；总资产报酬率和净资产收益率波动较大。

2014~2016年，公司经营性净现金流波动较大，经营性现金流获取能力较弱；投资性净现金流持续表现为净流出；受益于非公开发行股票，2016年筹资性净现金流同比大幅增长

2014~2016年，公司经营性净现金流分别为-1.17亿元、0.91亿元和-14.97亿元，由于医药流通行业特性，一方面公司作为配送商，需向医院支付保证金导致了较大规模的现金支出，另一方面为了扩大医药商业流通业务的规模，公司给予医药商业客户的信用期长于供应商给予公司的信用期，导致经营性应收项目的规模大于经营性应付项目的规模。其中2016年公司经营性净现金流同比由净流入转为净流出，主要是由于销售规模的扩大导致采购量增加，同时新增下游货款尚未到回收期限，流动性压力加大。2014~2016年，公司现金回笼率分别为96.21%、92.45%和86.76%，持续下降，经营性现金流获取能力较弱。

2014~2016年，公司投资性净现金流分别为-2.73亿元、-0.89亿元和-7.32亿元，保持净流出。公司逐年增加对外及对内的投资力度，其中2015年净流出幅度下降的原因是处置海王药业等6家子公司股权，由此获得分期股权款2.08亿元；2016年净流出大幅增加6.43亿元，主要是对外投资并购增加所致。

2014~2016年，公司筹资性净现金流分别为1.63亿元、6.90亿元和24.47亿元，持续大幅增加。其中2015年由于票据融资金额大幅增加，筹资性净现金流流入规模较大；2016年，受益于非公开发行股票，公司筹资性净现金流进一步大幅增加。

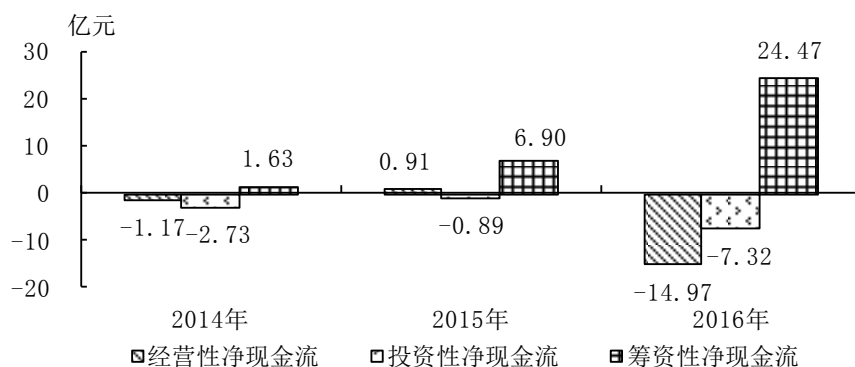


图7 2014~2016年公司现金流情况

2014~2016年，公司经营性现金流获取能力较弱，同时负债规模逐年扩大，经营性现金流无法对债务和利息形成有效保障；EBIT利息保障倍数和EBITDA利息保障倍数均有所波动，EBIT和EBITDA对债务和利息的保障程度不稳定。

表 9 2014~2016 年公司现金流对债务及利息覆盖程度（单位：%、倍）

偿债指标	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	-14.22	0.99	-1.69
经营性净现金流/总负债	-13.99	0.98	-1.68
经营现金流利息保障倍数	-7.52	0.36	-0.49
EBIT 利息保障倍数	4.28	3.48	1.65
EBITDA 利息保障倍数	4.74	3.85	2.06

综合来看，2014~2016 年，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定，投资力度的加大使得投资性净现金流持续表现为净流出；2016 年，受益于非公开发行股票，公司筹资性净现金流有所增加。

外部流动性

公司作为 A 股上市公司，拥有畅通的直接融资渠道，同时控股子公司深圳市海王英特龙生物技术股份有限公司为港股上市公司（股票代码 8329.HK），融资渠道进一步拓宽。此外，公司还与多家主要银行建立了良好的合作关系。2013 年 3 月，公司完成非公开发行 A 股股票，共募集资金 5.69 亿元。2016 年 6 月，公司完成向控股股东定向增发 A 股股票，共募集资金 30.00 亿元。综合来看，外部流动性较好。

短期偿债能力

2016 年 6 月，公司完成非公开发行 A 股股票，共募集资金 30 亿元，其中 15 亿元将用于偿还公司银行贷款，有利于公司债务结构的改善及有息债务规模的减小

截至 2016 年末，公司负债总计 107.84 亿元，有息债务 50.36 亿元，以短期有息债务为主，存在一定集中偿付压力；资产负债率为 64.72%，同比下降 18.49 个百分点，公司流动比率和速动比率分别为 1.35 倍和 1.21 倍，流动资产对流动负债的保障程度较为合理；另外，2014~2016 年，随着应收账款规模的持续扩大，应收账款周转效率逐年下滑。公司于 2016 年 6 月完成了非公开发行 A 股股票，共募集资金 30 亿元，扣除发行费用后，其中 15 亿元用于偿还公司银行贷款，有利于公司债务结构的改善及资本结构的优化。

从经营角度来看，2014~2016 年，公司收入逐年增长，利润水平整体保持增长，同时 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数均有所波动；综合毛利率较为稳定，始终保持在 14% 左右。同期，由于经营性现金流获取能力较弱，经营性净现金流无法对债务和利息形成有效保障。另外，公司和多家银行保持良好合作关系，银行授信额度较为充裕，且公司为上市企业，直接融资渠道较为畅通。综合来看，公司偿还债务的能



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

深圳市海王生物工程股份有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 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

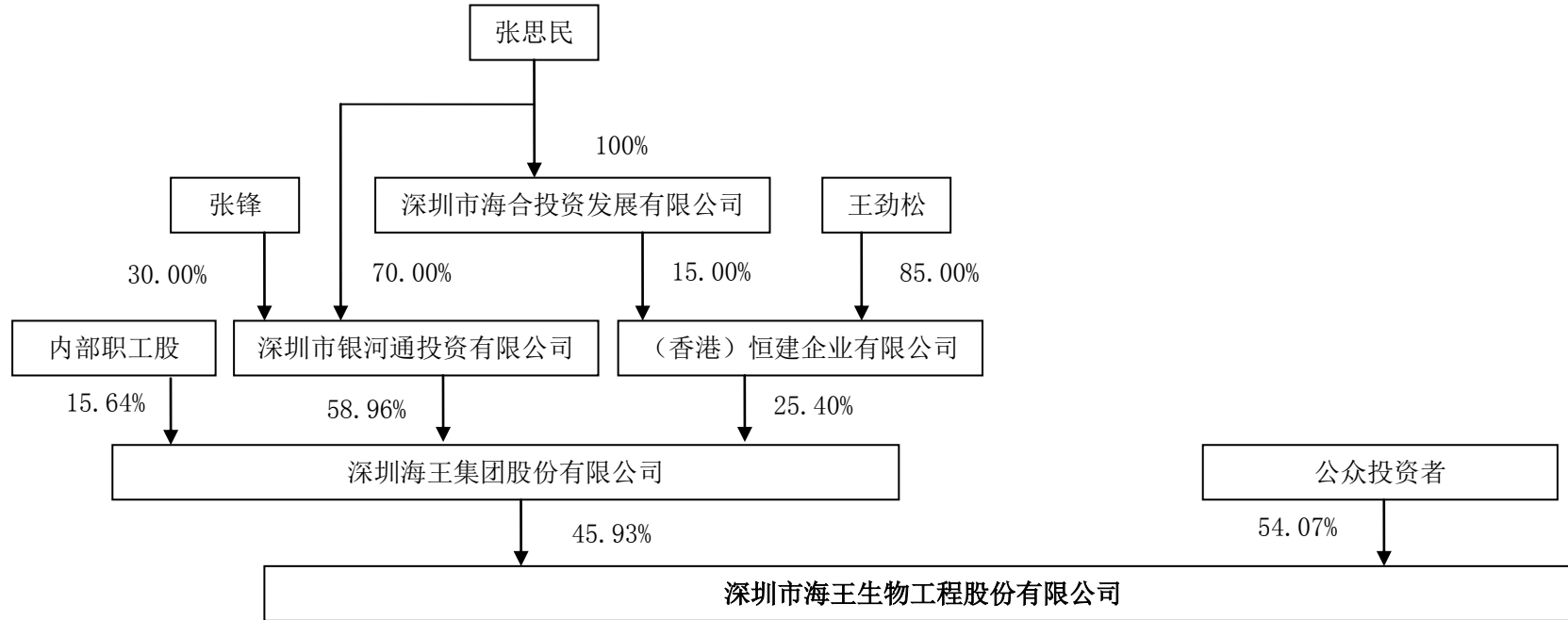
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

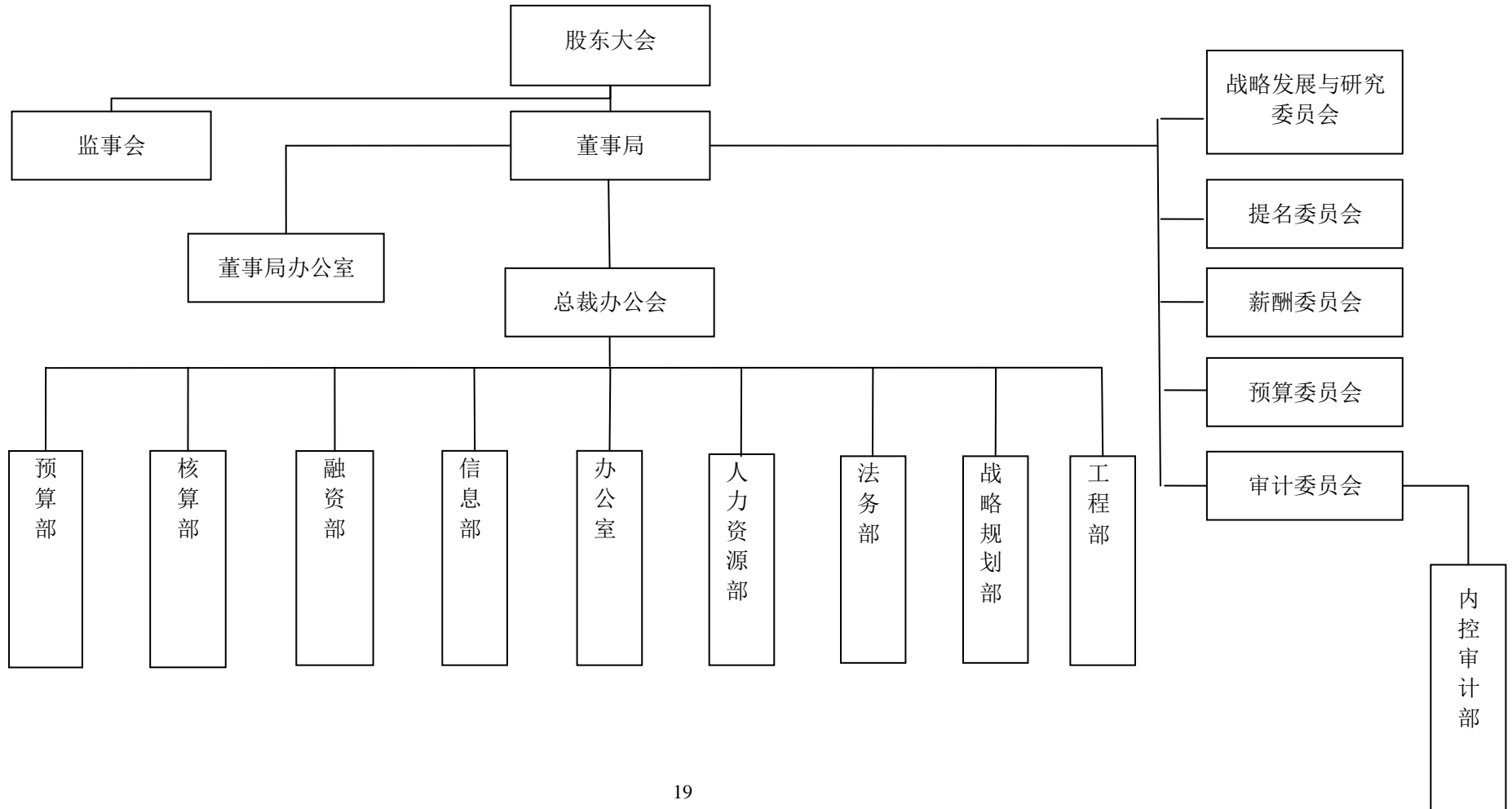
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1

截至 2016 年末深圳市海王生物工程股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末深圳市海王生物工程股份有限公司组织结构图





附件 3 深圳市海王生物工程股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	307,250	307,583	153,034
应收票据	66,174	54,924	37,283
应收账款	720,805	537,325	413,772
其他应收款	152,278	82,105	58,976
预付款项	31,137	17,888	24,217
存货	148,495	106,594	100,222
流动资产合计	1,431,443	1,117,407	793,413
投资性房地产	21,517	22,184	27,799
固定资产	48,691	45,588	67,637
在建工程	9,345	5,273	11,872
无形资产	31,380	27,107	25,875
商誉	47,678	10,265	3,952
长期待摊费用	3,736	3,748	7,599
递延所得税资产	11,799	8,358	6,508
非流动资产合计	234,704	158,819	169,758
总资产	1,666,147	1,276,226	963,171
占资产总额比 (%)			
货币资金	18.44	24.10	15.89
应收票据	3.97	4.30	3.87
应收账款	43.26	42.10	42.96
其他应收款	9.14	6.43	6.12
预付款项	1.87	1.40	2.51
存货	8.91	8.35	10.41
流动资产合计	85.91	87.56	82.38
投资性房地产	1.29	1.74	2.89
固定资产	2.92	3.57	7.02
在建工程	0.56	0.41	1.23
无形资产	1.88	2.12	2.69
商誉	2.86	0.80	0.41
长期待摊费用	0.22	0.29	0.79
递延所得税资产	0.71	0.65	0.68
非流动资产合计	14.09	12.44	17.62

附件 3 深圳市海王生物工程股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
负债类			
短期借款	224,339	276,301	280,088
应付票据	276,802	321,010	143,824
应付账款	402,856	313,431	257,258
预收款项	4,039	2,936	3,089
其他应付款	121,509	109,352	78,105
应交税费	23,969	15,249	10,098
流动负债合计	1,061,870	1,043,396	777,972
其他非流动负债	10,812	16,869	0
非流动负债合计	16,481	18,524	6,941
负债合计	1,078,350	1,061,920	784,913
占负债总额比 (%)			
短期借款	20.80	26.02	35.68
应付票据	25.67	30.23	18.32
应付账款	37.36	29.52	32.78
预收款项	0.37	0.28	0.39
其他应付款	11.27	10.30	9.95
应交税费	2.22	1.44	1.29
流动负债合计	98.47	98.26	99.12
其他非流动负债	1.00	1.59	0.00
非流动负债合计	1.53	1.74	0.88
权益类			
少数股东权益	51,191	33,868	34,463
实收资本（股本）	264,821	75,251	73,171
资本公积	266,127	147,413	143,562
盈余公积	2,288	2,288	2,288
未分配利润	14,157	-27,683	-75,156
归属于母公司所有者权益	536,605	180,438	143,795
所有者权益合计	587,796	214,306	178,258

附件 3 深圳市海王生物工程股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
损益类			
营业收入	1,360,592	1,111,773	980,235
营业成本	1,158,227	948,949	837,173
销售费用	70,501	63,870	64,379
管理费用	45,793	46,733	39,236
财务费用	16,141	21,791	18,897
资产减值损失	1,123	3,084	2,896
投资收益	748	38,339	609
营业利润	64,774	62,274	15,353
利润总额	65,382	62,923	15,671
所得税	15,497	11,075	7,309
净利润	49,885	51,849	8,363
归属于母公司所有者的净利润	41,840	47,473	2,379
占营业收入比（%）			
营业成本	85.13	85.35	85.41
销售费用	5.18	5.74	6.57
管理费用	3.37	4.20	4.00
财务费用	1.19	1.96	1.93
资产减值损失	0.08	0.28	0.30
营业利润	4.76	5.60	1.57
投资收益	0.06	3.45	0.06
利润总额	4.81	5.66	1.60
净利润	3.67	4.66	0.85
归属于母公司所有者的净利润	3.08	4.27	0.24
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-149,699	9,051	-11,748
投资活动产生的现金流量净额	-73,234	-8,924	-27,330
筹资活动产生的现金流量净额	244,652	68,982	16,310
财务指标			
EBIT	65,382	88,330	39,807
EBITDA	74,557	97,738	49,685
总有息负债	503,573	597,311	423,912

附件 3 深圳市海王生物工程股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率（%）	14.87	14.65	14.59
营业利润率（%）	4.76	5.60	1.57
总资产报酬率（%）	5.12	6.92	4.13
净资产收益率（%）	8.49	24.19	4.69
资产负债率（%）	64.72	83.21	81.49
债务资本比率（%）	46.14	73.60	70.40
长期资产适合率（%）	257.46	146.60	109.10
流动比率（倍）	1.35	1.07	1.02
速动比率（倍）	1.21	0.97	0.89
保守速动比率（倍）	0.35	0.35	0.24
存货周转天数（天）	39.64	39.23	39.99
应收账款周转天数（天）	166.44	153.99	135.14
经营性净现金流/流动负债（%）	-14.22	0.99	-1.69
经营性净现金流/总负债（%）	-13.99	0.98	-1.68
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-7.52	0.36	-0.49
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.28	3.48	1.65
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.74	3.85	2.06
现金比率（%）	28.93	29.48	19.67
现金回笼率（%）	86.76	92.45	96.21
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00

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. 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 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 5 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。