



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

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 深圳市海王生物工程股份有限公司 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】077 号

大公国际资信评估有限公司通过对深圳市海王生物工程股份有限公司及“17 海王 01”、“17 海王生物 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定深圳市海王生物工程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，“17 海王 01”、“17 海王生物 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  
二〇二〇年六月二十四日





## 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
17海王01	8	3(2+1)	AA	AA	2019.06
17海王生物MTN001	8	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	436.83	411.68	411.27	308.64
所有者权益	79.68	78.49	71.19	64.67
总有息债务	189.54	170.91	162.79	111.58
营业收入	80.65	414.93	383.81	249.40
净利润	1.38	5.53	6.93	8.21
经营性净现金流	0.27	22.69	-11.35	-24.33
毛利率	12.60	13.31	13.13	14.42
总资产报酬率	1.05	5.21	4.69	4.87
资产负债率	81.76	80.93	82.69	79.05
债务资本比率	70.40	68.53	69.58	63.31
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.92	2.27	4.64
经营性净现金流/总负债	0.08	6.74	-3.89	-13.83

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年数据采用 2018 年的追溯调整数。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 霍霄

评级小组成员: 于鸣宇

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

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。跟踪期内行业集中度不断提升利好大型医药流通企业, 公司药品仓储物流管理水平仍较高, 商业流通业务仍具有较强竞争力, 与区域内多家公立医院合作关系稳定; 同时公司利润继续下滑, 应收账款规模大, 商誉仍存减值风险, 受限资产比例高, 短期偿债压力仍很大。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 行业集中度不断提升, 将利好具有明显成本优势和流通效率的专业化大型医药流通企业发展;
- 公司各医药商业流通子公司经营活动均按照 GSP 标准执行, 药品仓储物流管理水平仍较高;
- 公司医药商业流通业务在山东、湖北、河南等地已形成一定规模, 仍具有较强竞争力, 同时其与区域内多家公立医院仍保持稳定合作。

### 主要风险/挑战:

- 2019 年, 公司盈利能力继续下滑, 同时受疫情影响, 2020 年一季度营业收入降幅较大;
- 公司应收账款规模仍较大且其他应收款账龄较长, 对资金构成占用, 同时资产受限规模持续大幅增长对资产流动性及再融资空间造成不利影响;
- 2019 年末, 公司商誉金额仍较高, 且减值规模持续扩大, 如所收购子公司未来业绩不达标, 其仍存在继续减值风险;
- 2019 年以来, 公司短期债务规模不断增长, 债券偿付压力较为集中, 短期偿债压力仍很大。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《零售企业信用评级方法》，版本号为 PF-LS-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>4.58</b>
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.20
（三）区域环境	4.50
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>5.09</b>
（一）产品与服务竞争力	5.04
（二）盈利能力	5.19
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>3.49</b>
（一）债务结构	1.41
（二）流动性偿债来源	4.12
（三）清偿性偿债来源	2.10
<b>调整项</b>	<b>-0.02</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	17 海王生物 MTN001	AA	2019/06/26	霍霄、于鸣宇、肖尧	大公零售企业信用评级方法	点击阅读全文
	17 海王 01					
AA/稳定	17 海王生物 MTN001	AA	2017/08/02	张建国、谷建伟、赵亿锦	零售行业信用评级方法	点击阅读全文
AA/稳定	17 海王 01	AA	2017/06/13	张建国、韩光明、谷建伟	零售行业信用评级方法	点击阅读全文



## 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、本报告债项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

根据大公承做的海王生物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
17 海王 01 <sup>1</sup>	8	1	2017.06.26 ~ 2020.06.26	4.80 亿元用于偿还公司债务，3.20 亿元用于补充营运资金	扣除发行费用后，3.97 亿元用于偿还公司债务，3.98 亿元用于补充营运资金
17 海王生物 MTN001	8	8	2017.08.22 ~ 2020.08.22	补充公司营运资金	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

公司成立于 1992 年，前身为深圳市蛇口海王生物工程有限公司，初始注册资本 705.00 万元，其中深圳海王集团股份有限公司（以下简称“海王集团”）持股 82.00%，中国管理科学院长春应用技术研究所以技术形式持股 18.00%。1996 年公司名称变更为现名。1998 年 12 月 18 日，公司首次在深圳证券交易所挂牌交易（证券代码：000078.SZ）。2019 年 1 月，公司回购并注销已获授尚未解锁限制性股票 15,490,000.00 股，同年 2 月以 2.30 元/股价格授予 264 人限制性股票 131,460,000.00 股。截至 2020 年 3 月末，公司注册于深圳市，注册资本为 27.63 亿元<sup>2</sup>，其中，海王集团持股 44.03%，为公司控股股东，自然人张思民为公司实际控制人。截至 2020 年 5 月 27 日，公司控股股东海王集团合计质押公司股份数量 1,214,318,878 股，占其所持公司股份数量 99.83%，占公司总股本 43.96%，质押比例很高。

公司建立了规范的公司治理结构和议事规则，明确决策、执行、监督等方面

<sup>1</sup> 公司 2019 年公告称，“17 海王 01”的回售数量为 6,999,980.00 张，回售金额为 699,998,000.00 元（不含利息），剩余托管量为 1,000,020.00 张。

<sup>2</sup> 公司 2020 年 4 月 28 日发布公告，根据公司《2018 年限制性股票激励计划》相关规定，鉴于公司未实现 2018 年限制性股票激励计划公司层面解锁业绩条件第一个解锁期的业绩考核目标及部分激励对象离职等原因不再符合激励条件。按照规定，公司需回购注销已获授但未解锁的限制性股票共 7,076.50 万股。公司总股本将从 2,762,583,257 股变更为 2,691,818,257 股。



的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制。对公司股东大会、董事局、监事会的职责和工作程序作了明确的规定，明确公司股东大会、董事局、监事会及管理层的职责权限，保证公司权力、决策、管理、监督机构的规范运作。2019 年 10 月，总裁刘占军因任期届满离任；2020 年 6 月 6 日，谢德胜因个人原因，辞去公司证券事务代表职务。

公司主要从事医药商业流通、医药制造和保健品及食品生产等业务，跟踪期内，业务结构保持稳定。2019 年，公司通过非同一控制下企业合并新增子公司 3 家，收并购规模同比明显收窄，具体为公司以 1.01 亿元、0.30 亿元和 0.04 亿元对价分别收购上海方承医疗器械有限公司（以下简称“方承器械”）、临沂东瑞医药有限公司（以下简称“东瑞医药”）和宿州海王医药有限公司 100.00%、85.00%和 80.00%股权。

未来战略方面，公司将加强防控资金风险，保障资金良性运转；优化资金结构，提高资金使用效率；调整业务结构，提高业务质量；整合商业体系资源，建设海王集采中心；加快信息化建设，服务业务发展。

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 30 日，公司本部已结清信贷中存在关注类贷款 44 笔<sup>3</sup>，未结清信贷均为正常类。截至本报告出具日，公司在公开债券市场已发行的各类债务融资工具的到期本息均已按期兑付。

## 偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但我国经济中长期高质量发展走势不会改变；随着“两票制”、仿制药质量和疗效一致性评价等政策的实施，中国医药行业整体运行预计稳步增长；行业集中度不断提升，将利好具有明显成本优势和流通效率的专业化大型医药流通企业发展。

### （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 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，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

<sup>3</sup> 根据中国建设银行股份有限公司提供的情况说明，海王生物关注类贷款记录均为在开展有追索权的国内保理业务时，由于部分交易对手被列为关注类名单，因此相关贷款亦被列为关注类款项。



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，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，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>4</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

<sup>4</sup> 资料来源：财政部。





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 年突如其来的新冠肺炎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。

## （二）行业环境

随着“两票制”、仿制药质量和疗效一致性评价等政策的实施，中国医药行业整体运行预计稳步增长；行业集中度不断提升，将利好具有明显成本优势和流通效率的专业化大型医药流通企业发展。

我国人口数量持续增长，人口老龄化程度继续加深。人口因素决定着药品的总需求和消费结构，其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，城镇居民人均可支配收入为 42,359 元，同比增长 5.0%；农村居民人均可支配收入 16,021 元，同比增长 9.6%。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，城乡居民人均收入不断增加的同时，医疗保健消费支出也不断增加。另外，伴随着城镇化的发展，人口集中度提高，消费能力上升，也将扩大对医药产品的市场容量。

我国医疗卫生体制改革继续深化，再加上社会保障制度的不断完善，为医药行业的快速发展提供了良好的机遇和市场。围绕药品采购，药品降价，城市、县级公立医院综合改革，分级诊疗体系，社会办医，“两保”并轨等制定的系列政策，已成为医药行业发展的强大推动力。随着“健康中国 2030”规划部署落实，“两票制”、仿制药质量和疗效一致性评价、药品零加成等政策的实施，中国医药行业整体运行预计稳步增长、行业分化趋势加剧。

我国医药流通企业数量较多，行业竞争压力较大，专业化大型医药流通企业凭借明显的成本优势和流通效率，通过并购整合进一步提高市场份额成为医药流通行业的发展趋势。近年来，国家为提升医药流通行业集中度，出台诸项政策促



进行行业整合。在行业集中度不断提升的背景下，地方性、单体的、未形成区域流通网络布局的医药商业流通企业将受到来自全国性及区域性龙头医药流通企业的冲击。随着政府不断推动医药行业的深化改革，医药企业将面临更严厉的监管，带量采购政策的推进，进一步使得医药行业的竞争加剧，给医药行业带来新的调整和机遇。

此外，2020 年受新型冠状病毒肺炎疫情影响，医院非疫情相关处方下降等因素对行业造成了一定程度的不利影响，预期国内经济将受到一定影响。此外，国内产能过剩和需求结构升级的矛盾仍然突出，一些领域的风险显现，企稳积极因素虽逐渐增多但下行压力依然较大。监管机构对药品质量、医药体系标准及药企规范经营的关注持续加大，将进一步促进药品行业的标准化、规范化及高效化，也将为优质药企提供更大的市场空间及发展机会。

## 财富创造能力

2019 年，公司业务结构保持稳定，营业收入继续增长，但随着收并购规模的收缩，其增幅明显放缓；毛利率较为稳定；2020 年一季度营业收入受疫情影响降幅较大。

2019 年，公司业务结构保持稳定，营业收入继续增长，但随着收并购规模的收缩，其增幅明显放缓。分板块来看，2019 年，受公司原有业务经营规模继续扩大及当期收购东瑞医药和方承器械影响，医药商业流通和医疗器械流通收入继续增长；医药制造业务收入较为稳定；受国内政策环境、奶粉大环境综合影响，公司前期积压大量库存，效期不好影响销售，导致保健品、食品收入降幅较大；其他业务收入主要为业务咨询费、租赁费收入等，其收入占比仍较小。

2019 年，公司毛利率较为稳定，其中，受品种结构调整，医药商业流通毛利率同比增长 1.00 个百分点，医疗器械流通毛利率继续下滑；随着 2018 年下半年全国陆续实行两票制后，公司医药制造毛利率同比继续提高 1.51 百分点；保健品、食品毛利率继续大幅下滑，主要是奶粉行业竞争激励，公司促销买赠活动力度加大所致；其他业务毛利同比下降 12.20 个百分点。

2020 年 1~3 月，疫情直接导致医院门诊量变小，加上疫情期间对交通、人流的管制，对企业销售造成间接影响，公司当期营业收入同比下降 23.52%；毛利率相对稳定。

**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>80.65</b>	<b>100.00</b>	<b>414.93</b>	<b>100.00</b>	<b>383.81</b>	<b>100.00</b>	<b>249.40</b>	<b>100.00</b>
医药商业流通	59.68	74.00	314.62	75.82	302.41	78.79	195.44	78.36
医疗器械流通	18.88	23.41	89.98	21.69	67.35	17.55	44.15	17.70
医药制造	0.95	1.17	5.29	1.27	4.58	1.19	4.65	1.87
保健品、食品	0.74	0.92	3.22	0.78	6.61	1.72	3.67	1.47
其他	0.40	0.50	1.81	0.44	2.86	0.75	1.50	0.60
<b>毛利润</b>	<b>10.16</b>	<b>100.00</b>	<b>55.21</b>	<b>100.00</b>	<b>50.41</b>	<b>100.00</b>	<b>35.95</b>	<b>100.00</b>
医药商业流通	6.83	67.24	38.46	69.66	33.92	67.29	22.76	63.30
医疗器械流通	2.39	23.56	11.39	20.63	8.90	17.66	7.98	22.19
医药制造	0.39	3.88	2.82	5.11	2.37	4.70	2.08	5.80
保健品、食品	0.39	3.85	1.22	2.21	2.79	5.53	1.90	5.27
其他	0.15	1.46	1.32	2.39	2.43	4.82	1.24	3.45
<b>毛利率</b>	<b>12.60</b>		<b>13.31</b>		<b>13.13</b>		<b>14.42</b>	
医药商业流通	11.45		12.22		11.22		11.65	
医疗器械流通	12.68		12.66		13.21		18.07	
医药制造	41.69		53.26		51.75		44.80	
保健品、食品	52.99		37.97		42.25		51.62	
其他	36.89		72.77		84.97		83.42	

数据来源:根据公司提供的资料整理

### (一) 医药商业流通及医疗器械流通

随着资源整合的逐步完成,2019年公司收并购体量明显收缩;各医药商业流通子公司经营活动均按照GSP标准执行;代理的医药产品品种仍较为齐全,药品仓储物流管理水平仍较高。

公司医药商业业务主要以深圳市海王银河医药投资有限公司为管理投资平台,其下属子公司进行业务经营。医药商业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,从而进一步提高市场份额,但近年来随着资源整合的逐步完成,公司收并购体量明显收缩。2019年,公司收并购医药商业企业仅3家,同比大幅减少,其中,当期新收购的方承器械和东瑞医药自购买日至期末的收入分别9.40亿元和2.27亿元,对收入形成一定贡献,但净利润分别为0.40亿元和-0.03亿元,其中东瑞医药处于亏损,主要是由于并购初期,业务资源整合尚未完全完成、业务未完全开展所致。

**表 3 2018~2019 年医药商业流通板块主要子公司营业收入情况（单位：亿元、%）**

经营主体	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
山东海王银河医药有限公司	57.21	14.14	53.03	14.34
枣庄银海医药有限公司	22.54	5.57	19.43	5.25
河南东森医药有限公司	17.20	4.25	16.43	4.44
河南海王百悦医药有限公司	11.24	2.78	13.34	3.61
其他公司	296.42	73.26	267.53	72.35
<b>医药商业流通板块收入</b>	<b>404.60</b>	<b>100.00</b>	<b>369.76</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

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。根据国家医疗改革政策及改革方向，公司依据“两票制”、“药品零加成”等政策适时调整经营策略，发力纯销业务，同时下沉业务范围，丰富客户群体，包括但不限于等级医院、诊所、社康医院、民营医院及诊所、零售终端等。公司下属医药商业公司为了提供高效的客户服务，满足可持续发展需要，对经营管理实行专业化管理，均严格按照 GSP 的要求进行了改造，各医药商业流通子公司经营活动均按照 GSP 标准执行。

公司仍保持较好的物流仓储水平，截至 2020 年 3 月末，公司在山东潍坊、山东威海、山东枣庄、湖北孝感、河南南阳等多个地区共有仓库 129 个，面积约 48.16 万 m<sup>2</sup>，冷库体积约 3.37 万 m<sup>3</sup>。在药品仓储物流管理方面，公司建立了 ERP 电子商务系统和信息管理系统体系，根据不同药品的储存特性分为常温库、阴凉库、冷藏库等，实行 24 小时持续实时监测，信息系统与全国药品电子监管码管理系统联网，药品的出库、入库都要录入全国药品电子监管码管理系统，实现对药品的全过程电子监管，药品仓储物流管理水平较高。公司通过先进的 ERP 管理系统和电子商务平台，加强了对药品仓储过程的质量监控，实现对产品进行批次及单品管理，跟踪每一笔货物的流向，实时核查货物的库存，减少仓储过程出现和发生风险的概率，提高药品存放的安全水平，提供了灵活的业务、财务一体化及精确高效的物流配送服务。

2019 年，公司与前五大供应商保持稳定合作关系，采购集中度有所提升，但供应商整体仍较为分散。

公司作为区域内具有一定影响力且拥有资金实力和终端分销网络优势的医





药流通企业，与上游众多医药企业建立了相对稳定的战略合作关系。2019 年，公司前五大合作对象保持稳定，因相关业务增长，公司向波科国际贸易（上海）有限公司采购规模大幅增长，前五大集中度亦有所提升。整体来看，供应商较为分散，对单一医药企业的依赖程度相对仍较低。在结算方式上，公司与上游供应商主要采用账期付款的方式进行结算，账期根据采购品种不同而不同，一般不超过 2 个月，账期较短。

**表 4 2018~2019 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）**

单位名称	金额	占比
<b>2019 年</b>		
波科国际医疗贸易（上海）有限公司	200,917	4.95
深圳市全药网药业有限公司 <sup>5</sup>	75,241	1.85
河南九州通医药有限公司	47,411	1.17
阿斯利康（无锡）贸易有限公司	46,462	1.14
辉瑞制药有限公司	35,242	0.87
<b>合 计</b>	<b>405,272</b>	<b>9.98</b>
<b>2018 年</b>		
波科国际医疗贸易（上海）有限公司	57,601	1.48
深圳市全药网药业有限公司	52,973	1.36
河南九州通医药有限公司	42,704	1.09
阿斯利康（无锡）贸易有限公司	38,569	0.99
辉瑞制药有限公司	27,249	0.70
<b>合 计</b>	<b>219,095</b>	<b>5.62</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司医药商业流通业务在山东、湖北、河南等地已形成一定规模，仍具有较强竞争力，同时与区域内多家公立医院仍保持稳定合作关系；公司下游客户账期长于与上游供应商结算账期，仍对资金形成一定占用。

公司医药商业流通业务在国内多个省份均有涉及，其中，山东、湖北、河南、安徽、黑龙江等地区既有业务拓展较广，形成了一定区域规模，仍具有较强竞争力。公司医药商业流通下游客户仍主要是区域内二级以上公立医院，业务模式稳定。公司与下游客户仍主要通过赊销模式进行合作，赊销的账期因医院所在区域和医院等级的不同差异较大，平均账期为 6 个月左右，长于与上游供应商结算账期，因此对公司资金形成一定占用。

公司医药器械流通业务主要是向医院、医药企业和零售药店等医疗机构销售医疗器械，产品包括一类、二类和三类医疗器械，品种涵盖医疗设备、医疗耗材

<sup>5</sup> 为公司控股股东海王集团的控股子公司，为公司关联方。



和体外诊断试剂等。公司于 2013 年初步进入医药器械行业，销售市场随着药品配送规模的扩张而扩大，目前主要集中在北京、上海等地区进行销售。

公司在长期经营活动中，在业务区域内，形成了范围较广的医药销售网络，仍与多家医院保持良好稳定的合作关系。2019 年，公司前五大客户占年度销售总额的比例为 5.66%。

**表 5 2018~2019 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）**

单位名称（地区）	金额	占比
<b>2019 年</b>		
南阳市中心医院	90,144	1.92
潍坊市人民医院	55,619	1.19
青岛大学附属医院	46,339	0.99
胜利油田中心医院	36,985	0.79
枣庄市立医院	35,985	0.77
<b>合 计</b>	<b>265,073</b>	<b>5.66</b>
<b>2018 年</b>		
南阳市中心医院	91,240	2.05
郑州大学第一附属医院	65,880	1.48
潍坊市人民医院	50,044	1.12
滕州市中心人民医院	44,358	1.00
威海市立医院	41,768	0.94
<b>合 计</b>	<b>293,289</b>	<b>6.59</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）医药制造及保健品、食品

公司医药制造及保健品、食品业务主要指药品、保健品和食品的研发、生产和销售，其中，药品相关业务主要由福州海王福药制药有限公司（以下简称“海王福药”）和福州海王金象中药制药有限公司（以下简称“海王金象”）负责经营；保健品和食品相关业务主要由深圳市海王健康科技发展有限公司（以下简称“海王健康科技”）负责经营。

**表 6 2018~2019 年公司医药制造及保健品、食品业务经营主体主要财务数据（单位：亿元、%）**

时间	名称	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2019 年	海王福药	4.63	52.47	3.97	0.19	0.40
	海王金象	2.05	22.89	1.40	0.15	0.09
	海王健康科技	1.30	91.21	2.51	-0.52	-0.06
2018 年	海王福药	4.23	50.32	3.34	0.17	-0.03
	海王金象	2.05	34.43	1.30	0.13	0.16
	海王健康科技	2.15	70.64	4.54	0.06	-1.13

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有多项药品生产批文，海王福药是福建省内大型的药品制剂制造企业之一，仍具有一定规模优势；2019 年，医药制造业务产能利用率仍较低。

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大型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，仍具有一定的规模优势；其生产的药品中有 100 多个品规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、抗高血压药呋咱甲氢龙片、鼻渊胶囊等独家产品 10 余个。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。海王福药和海王金象的全部生产线均已通过国家新版 GMP 认证。

**表 7 海王福药生产基地主要产品情况**

产品	功能主治	医保情况
氯化钠注射液	电解质补充药	国家医保
葡萄糖注射液	营养药	国家医保
复方甘草片	用于镇咳祛痰	国家医保
复方氨基酸注射液（18AA-V）	用于营养不良、低蛋白血症及外科手术前后	国家医保

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司玻瓶注射液、颗粒剂、粉剂和胶囊剂产品产能同比保持稳定；软袋注射液产能继续收缩，主要是 2017 年开始，福建省开始执行阳光采购，公司基础输液在厦门、泉州、漳州未确标，基础输液销量下滑，同时部分产线检修或是停产所致；塑瓶注射液产能有所扩张，但因产能利用率不高，其车间已改造为公司新产品三类医疗器械预充式导管生产线；片剂产能大幅收缩，主要是因车间 GMP 认证，停产约三个月所致。公司根据产业结构转型需求及市场价格情况调整主要产品生产量，始终采用按需生产策略，因此公司各类主要药品大部分未满负荷生产，产能利用率仍较低。2019 年，公司注射液类产品产销率均继续下滑，降至 100% 以下，片剂、颗粒剂、粉剂和胶囊剂产销率同比分别提升至 98.16%、99.13% 和 107.69%。

**表 8 2017~2019 年公司医药制造主要产品类型产销情况**

项目		2019 年	2018 年	2017 年
玻璃注射液	产能 (万瓶/年)	4,500	4,500	6,000
	产量 (万瓶)	2,239	1,679	2,119
	销量 (万瓶)	2,062	1,808	2,390
软袋注射液	产能 (万包/年)	5,500	10,000	14,000
	产量 (万包)	2,457	1,806	1,807
	销量 (万包)	2,311	1,968	2,269
塑瓶注射液	产能 (万瓶/年)	4,000	1,500	5,000
	产量 (万瓶)	962	867	851
	销量 (万瓶)	950	950	1,060
片剂	产能 (万片/年)	150,000	300,000	300,000
	产量 (万片)	151,265	180,512	162,669
	销量 (万片)	148,489	151,198	170,499
颗粒剂、粉剂	产能 (万包/年)	2,000	2,000	2,000
	产量 (万包)	1,965	1,800	2,090
	销量 (万包)	1,948	1,672	2,276
胶囊剂	产能 (万粒/年)	30,000	30,000	30,000
	产量 (万粒)	6,556	8,137	6,746
	销量 (万粒)	7,060	7,854	7,944

数据来源：根据公司提供资料整理

海王健康科技主要专注于婴幼儿营养食品研究和产品开发,是集研发、生产、销售、服务为一体的婴幼儿食品专业领域内企业,具备领先的创新和研发能力、严谨的生产制造经验。2019 年,因前期积压大量库存,效期不好影响销售,导致保健品、食品销售收入同比下降 51.29%。

## 偿债来源与负债平衡

2019 年,公司盈利能力继续下滑,但随着销售收款力度加大、采购付款账期延长,经营性现金流实现净流入;资产受限规模持续大幅增长,或制约资产流动性;有息债务规模持续增长,集中偿债压力不断提升。

### (一) 偿债来源

#### 1、盈利

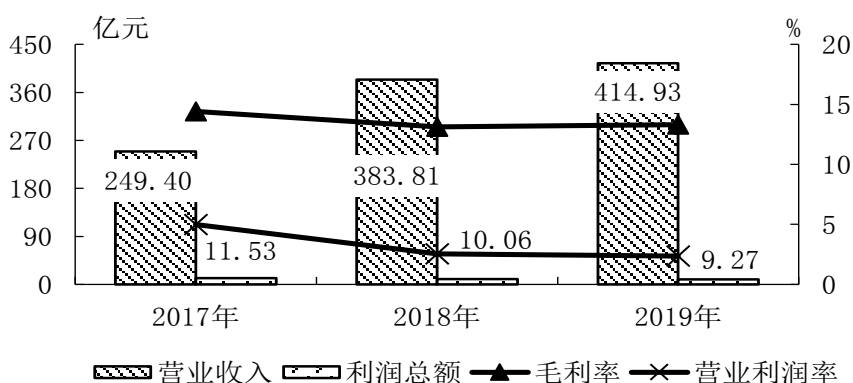
2019 年,公司盈利能力继续下滑;受前期大量收并购影响,少数股东损益占比不断提升;2020 年一季度公司盈利水平受疫情影响下滑明显。

2019 年,公司营业收入继续增长但增幅明显放缓;利润水平继续下滑,利润总额和净利润分别为 9.27 亿元和 5.53 亿元,同比分别下降 7.89%和 20.26%;归属于母公司所有者权益的净利润下滑明显,少数股东损益占比继续提升,由上年同期 40.19%增长至 56.41%。同期,总资产报酬率和净资产收益分别为 5.21%





和 7.04%。



**图 1 2017~2019 年公司收入及盈利情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用继续增长，受营业收入增长影响，期间费用率相对稳定；跟踪期内公司扩张节奏明显放缓，销售费用和管理费用支出同比微增；受债务规模扩大影响，财务费用继续增长。同期，资产减值损失 3.92 亿元，主要是对安徽海王国安医药有限公司（以下简称“安徽海王”）、山东海王医药集团有限公司（以下简称“山东海王医药”）等计提的商誉减值。2019 年，非经常性损益占利润总额的比重为 26.54%，同比略有下降，其中，新增交易性金融负债公允价值变动收益 2.10 亿元。

**表 9 公司期间费用情况（单位：亿元、%）**

项目名称	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	3.08	18.93	17.71	12.48
管理费用	2.52	12.45	12.19	6.64
财务费用	2.56	11.14	9.04	3.18
<b>期间费用</b>	<b>8.15</b>	<b>42.53</b>	<b>38.94</b>	<b>22.30</b>
<b>期间费用率</b>	<b>10.11</b>	<b>10.25</b>	<b>10.15</b>	<b>8.94</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，受疫情影响，公司营业收入 80.65 亿元，同比下降 23.52%；利润总额和净利润分别为 1.95 亿元和 1.38 亿元，同比分别下降 34.65%和 31.58%。

综合来看，2019 年，公司营业收入继续增长但增幅明显放缓，期间费用率相对稳定但期间费用绝对规模的持续扩大加深对利润的侵蚀，利润水平继续下滑，受前期大量收并购影响，少数股东损益占比不断提升，对公司资本积累造成一定不利影响。



## 2、现金流

2019 年，随着销售收款力度加大、采购付款账期延长，公司经营性现金流实现净流入；受投资并购减少影响，投资性现金流净流出规模有所收缩。

2019 年，公司经营性净现金流同比由负转正，主要是公司加大销售收款力度延长采购付款账期所致；投资性现金流净流出规模同比有所收缩，主要是投资并购较上期减少所致。

**表 10 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）	0.27	22.69	-11.35	-24.33
投资性净现金流（亿元）	-0.32	-3.27	-17.47	-14.32
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.10	1.87	-1.23	-6.93
经营性现金净流/流动负债（%）	0.08	7.27	-4.26	-14.62
经营性现金净流/总负债（%）	0.08	6.74	-3.89	-13.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流 0.27 亿元，净流入同比减少 0.42 亿元，主要是本期预付账款增加所致；投资性净现金流-0.32 亿元，净流出同比减少 0.89 亿元，主要是本期对外投资减少所致。

截至 2020 年 3 月末，公司在建项目主要包括山东康诺现代物流中心、汇通医药物流产业园和天晟医药园等，预计投资总额 1.55 亿元，已累计投资 0.78 亿元。

## 3、债务收入

2019 年，受偿债规模较大影响，公司筹资性现金流表现为净流出；资金拆借规模有所扩大，关联方拆借占比仍较高。

2019 年，受偿债规模较大影响，公司筹资性现金流表现为净流出。2020 年 1~3 月，筹资性净现金流同比略有增长。

跟踪期内，银行借款仍是公司最主要融资渠道。截至 2020 年 3 月末，公司共获得金融机构授信总额 145.67 亿元，未使用额度 30.08 亿元<sup>6</sup>，未使用授信额度较 2018 年末有所减少。此外，2019 年公司资金拆借规模有所扩大，主要是集中还款导致资金需求增加所致，拆借款中关联方占比约 40%。

<sup>6</sup> 截至 2018 年末，公司获得银行授信总额约 109.16 亿元，未使用额度 44.88 亿元。

**表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析 (单位: 亿元)**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
<b>筹资性现金流入</b>	<b>74.11</b>	<b>294.73</b>	<b>260.53</b>	<b>164.72</b>
借款所收到的现金	55.84	173.00	127.64	55.50
其他资金拆借	14.95	97.18	73.24	0.00
<b>筹资性现金流出</b>	<b>65.12</b>	<b>313.15</b>	<b>237.11</b>	<b>124.79</b>
偿还债务所支付的现金	32.85	172.94	121.51	43.60
其他资金拆借	15.87	97.76	58.61	0.28
<b>筹资性净现金流</b>	<b>8.99</b>	<b>-18.42</b>	<b>23.42</b>	<b>39.93</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

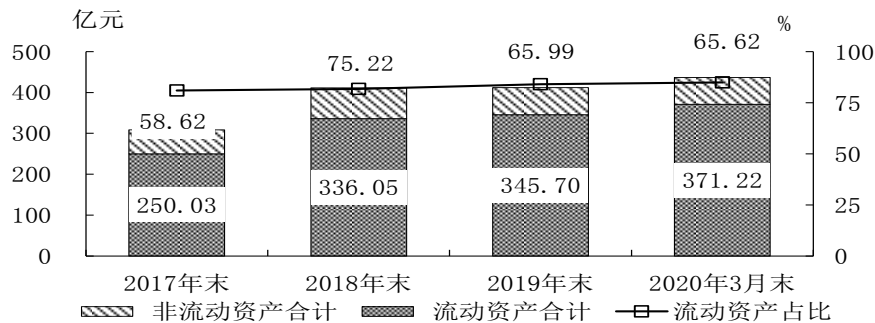
#### 4、外部支持

公司外部支持主要是政府补助等, 规模较小, 对偿债来源的贡献度较低。此外, 公司作为上市公司, 可通过股票市场募集资金, 直接融资渠道较为通畅。

#### 5、可变现资产

2019 年末, 公司商誉金额仍较高, 且减值规模持续扩大, 如所收购子公司未来业绩不达标, 其仍存在继续减值风险; 应收账款规模仍较大且其他应收款账龄较长, 对资金构成占用; 资产受限规模持续大幅增长对资产流动性及再融资空间造成不利影响。

2019 年以来, 公司资产规模保持稳定增长, 仍以流动资产为主; 2020 年 3 月末, 总资产 436.83 亿元, 流动资产占比 84.98%。

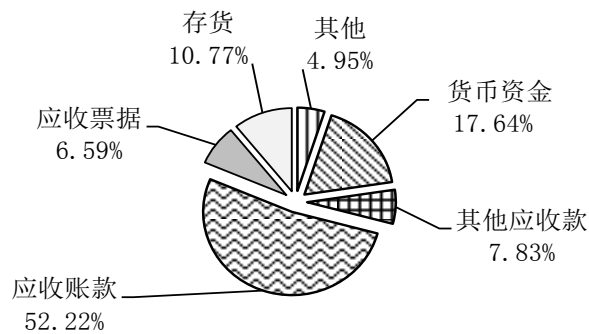
**图 2 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况**

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由应收账款、货币资金、存货、其他应收款和应收票据等构成。2019 年末, 应收账款 180.53 亿元, 同比略有下降, 当期计提坏账 0.43 亿元, 累计计提坏账 2.11 亿元; 账龄集中于 1 年以内; 前五大客户应收账款占期末余额的比重为 8.72%, 应收账款集中度低。同期, 受公司压缩应收账款、清理低效保证金初见成效影响, 货币资金同比增长 49.14%至 60.98 亿元, 受限比例 77.41%, 受限规模很大; 存货 37.23 亿元, 同比下降 5.76%, 累计存货跌价准



备 0.49 亿元。



**图 3 2019 年末公司流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，其他应收款 27.06 亿元，同比下降 15.14%，其中，质押保证金<sup>7</sup>、往来款和供应商返利<sup>8</sup>分别为 14.96 亿元、6.45 亿元和 4.97 亿元；累计计提坏账 0.80 亿元；账龄在 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年及 3 年以上其他应收款占比分别为 46.10%、19.01%、21.34%和 13.55%，账龄较长，对资金构成一定占用；按欠款方归集的其他应收款前五名占比为 15.73%，账龄较长。同期，应收票据 22.78 亿元，同比大幅增长 11.74 亿元，主要是商业承兑汇票的大幅增长，当期且累计计提坏账 0.03 亿元。

**表 12 2019 年末其他应收款期末余额前五大明细（单位：万元、%）**

单位名称	期末余额	账龄	款项性质	占其他应收款余额比例	累计计提坏账金额
滨州医学院烟台附属医院	17,000	1~2 年、3 年以上	保证金	6.10	0.00
深圳市渔舟文化发展有限公司	12,838	1 年以内	应收债权转让款及股权转让款	4.61	77.03
濮阳市中医医院	5,000	2~3 年	保证金	1.79	0.00
佳木斯市结核病防治院	5,000	2~3 年	保证金	1.79	0.00
信阳职业技术学院附属医院	4,000	1~2 年	保证金	1.44	0.00
<b>合计</b>	<b>43,838</b>	-	-	<b>15.73</b>	<b>77.03</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 3 月末，货币资金 78.81 亿元，较 2019 年末增长 29.24%，主要是收到抗疫贷款所致；预付款项 19.25 亿元，较 2019 年末增长 68.53%，主要是抗疫

<sup>7</sup> 为保障公司对二级（含二级）以上公立医疗机构提供药品配送服务期间的产品质量等，部分合作公立医疗机构要求公司向其缴纳一定金额的保证金。保证金会一直持续到不再对应医院开展业务时候收回。

<sup>8</sup> 返利主要分采购额返利及毛利补贴返利。采购额返利是指根据采购金额乘以返利计提比例计算的返利，公司依据约定的返利计提比例乘以当期采购的金额计算当期返利；毛利补贴返利指供应商为了保证公司某些特定药品配送过程中的合理利润而给予的返利，公司依据销售数量及约定的补贴金额计提返利。





物资采购需要预付款所致；其他主要流动资产科目较 2019 年末变化不大。

公司非流动资产主要由商誉、固定资产、其他非流动资产和长期股权投资等构成。2019 年末，商誉 33.31 亿元，同比下降 14.97%，主要是公司处置四川海王金仁医药集团有限公司、山东海王医疗器械有限公司股权所致；当期对安徽海王、山东海王医药等计提减值 3.74 亿元，累计计提减值 5.10 亿元，商誉减值规模持续扩大，如所收购子公司未来业绩不达标，商誉仍存在继续减值的风险。同期，固定资产 9.92 亿元，同比增长 9.52%，主要是海王百草堂中医药产业园项目、宁夏工业园构建工程、滨州物流园项目部分转固所致；其他非流动资产 6.18 亿元，同比下降 45.18%，主要是一年以上定期存款金额减少所致；长期股权投资 3.30 亿元，同比增长 12.59%；其他权益工具投资金额 2.26 亿元，主要是新增对河南省南水北调对口协作产业投资基金（有限合伙）投资 0.50 亿元。2020 年 3 月末，非流动资产科目较 2019 年末变化不大。

资产运行效率方面，2019 年，公司存货周转天数 38.40 天，应收账款周转天数 160.54 天，存货周转率略有提升，应收账款周转率继续下滑。2020 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 49.55 天和 199.20 天，同比均有所下降。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 93.56 亿元，占总资产比重为 22.73%，占净资产比重为 119.20%，受限资产规模及其占资产比重同比均大幅提升。资产受限规模的持续大幅增长对公司资产流动性及再融资空间造成一定不利影响。此外，截至 2020 年 5 月 27 日，公司控股股东海王集团合计质押公司股份数量 1,214,318,878 股，占其所持公司股份数量 99.83%，占公司总股本 43.96%，质押比例很高。

**表 13 2019 年末受限资产明细（单位：亿元、%）**

科目	期末余额	占总资产比重	占账面价值比重	受限原因
货币资金	47.21	11.47	77.42	票据保证金、存单质押、贷款保证金、履约保证金、监管户、保证金户余额受限、法院冻结
应收票据	18.50	4.49	81.22	票据质押
应收账款	17.15	4.17	9.50	质押用于银行贷款
其他非流动资产	5.52	1.34	267.87	质押存单
固定资产	2.84	0.69	28.63	抵押贷款
投资性房地产	1.14	0.28	60.67	贷款抵押
无形资产	0.69	0.17	24.15	抵押贷款
存货	0.50	0.12	1.34	质押借款
<b>合计</b>	<b>93.56</b>	<b>22.73</b>		-

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年，经营性净现金流转正可为公司偿债来源提供一定补充，但债务融资仍是主要偿债来源；资产受限规模持续大幅增长，或制约资产流动性。

2019 年，公司盈利能力继续下滑，但随着销售收款力度加大、采购付款账期延长，经营性现金流实现净流入；受偿债规模较大影响，筹资性现金流表现为净流出。整体来看，经营性净现金流转正可为偿债来源提供一定补充，但债务融资仍是公司主要偿债来源。此外，2019 年末，资产受限规模持续大幅增长，或制约资产流动性。

## （二）债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模有所波动，仍以流动负债为主且流动负债占比波动提升。

2019 年以来，公司负债规模有所波动，仍以流动负债为主且流动负债占比波动提升。2020 年 3 月末，负债总额 357.15 亿元，流动负债占比 95.34%。

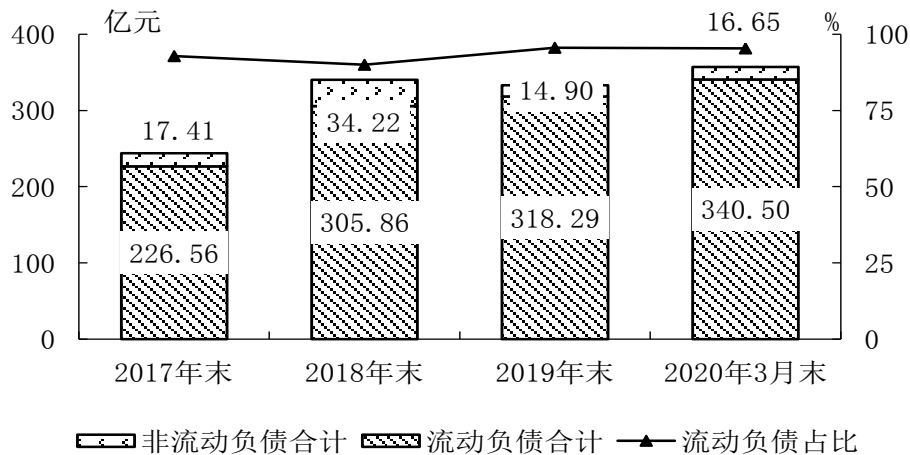
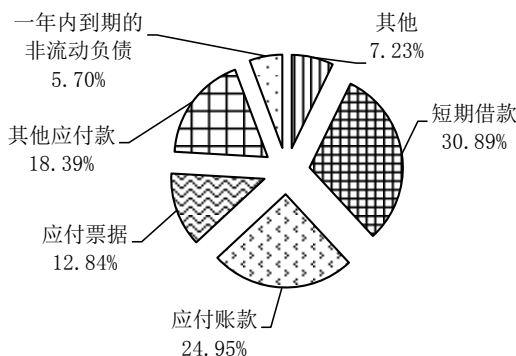


图 4 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债构成情况

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、其他应付款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2019 年末，短期借款 98.31 亿元，同比增长 12.37%，其中，质押借款占比同比由 30.89% 提升至 48.03%，保证借款占比同比由 59.00% 下降至 40.09%，融资结构略有调整，担保借款主要由公司及控股股东提供；应付账款 79.42 亿元，同比增长 5.74%；其他应付款 58.54 亿元，同比下降 36.26%，主要是往来款和押金保证金；应付票据 40.87 亿元，同比增长 24.16%，主要是应付供应商款项增长所致；此外，新增交易性金融负债 13.35 亿元，为待付股权款。2020 年 3 月末，短期借款继续增长至 111.57 亿元，主要是增加抗疫贷款所致；其他流动负债主要科目较 2019 年末变化不大。



**图 5 2019 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要为应付债券和长期借款。2019 年末，应付债券 11.79 亿元，同比下降 64.56%，主要是公司当期部分赎回“17 海王 01”、偿还建投-海王生物一期应收账款债权资产支持计划产品及债务期限结构调整所致；长期借款 1.80 亿元，同比增加 1.33 亿元，主要为抵押借款。2020 年 3 月末，应付债券 13.36 亿元，较 2019 年末增长 13.31%，主要是公司发行保理产品 1.28 亿元；其他主要非流动负债科目较 2019 年末变化不大。

2019 年以来，公司有息债务规模持续增长，短期有息债务规模大幅增长，集中偿债压力不断提升；若考虑回售，公司将于 2020 年 6 月起陆续偿还全部存续债，公司偿债压力仍很大。

2019 年以来，公司有息债务规模持续增长，其占总负债的比重不断提高；短期有息债务规模大幅增长，不断推升集中偿债压力。

**表 14 截至 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务构成情况（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 <sup>9</sup>	174.20	157.31	129.86	94.92
长期有息债务	15.35	13.59	32.93	16.65
<b>总有息债务</b>	<b>189.54</b>	<b>170.91</b>	<b>162.79</b>	<b>111.58</b>
短期有息债务/总有息债务	91.91	92.04	79.77	85.07
总有息债务占总负债比重	53.07	51.29	47.87	45.73

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构看，截至 2020 年 3 月末，公司有息债偿付压力主要集中于未来一年内。

<sup>9</sup> 公司未提供其他应付款付息项，故 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末，短期有息债务金额未包含其他应付款付息项。

**表 15 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）<sup>10</sup>**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(4, 5]年	合 计
金额	174.20	14.14	1.09	0.11	189.54
占比	91.91	7.46	0.58	0.06	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 5 月 29 日，公司存续债余额 20.55 亿元，若不考虑回售，公司存续债将于 2020 及 2021 年分散偿还；若考虑回售，公司将于 2020 年 6 月起陆续偿还全部存续债，偿债压力将有所提升。

**表 16 截至 2020 年 5 月 29 日债券存续情况（单位：亿元）**

证券名称	发行日期	到期日期	当前余额	回售日
18 海王 02	2018-12-28	2021-12-28	3.55	2020-12-28
18 海王 01	2018-07-03	2021-07-04	8.00	2020-07-06
17 海王生物 MTN001	2017-08-17	2020-08-22	8.00	-
17 海王 01	2017-06-23	2020-06-26	1.00	-
合 计	-	-	20.55	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 0.40 亿元，担保比率 0.50%，为对关联方山东康力医疗器械科技有限公司提供的连带责任保证担保，其中 0.20 亿元将于 2021 年 5 月 14 日到期，0.20 亿元将于 2020 年 10 月 24 日到期。

**2019 年以来，公司所有者权益持续增长，结构较为稳定。**

2019 年末，随着净利润的转入，公司所有者权益继续增长，少数股东权益占比不断提高；股本 27.63 亿元，资本公积 25.63 亿元，较 2018 年末均有所增长，主要是 2019 年 2 月公司以 2.30 元/股价格授予 264 人限制性股票 13,146 万股募集股款所致；未分配利润 11.78 亿元；受当期回购股票影响，库存股同比增加至 3.02 亿元。2020 年 3 月末，所有者权益 79.68 亿元，较 2019 年末略有增长。

**2019 年，EBIT 和 EBITDA 对利息保障程度继续下滑；经营性净现金流对利息保障程度有所提升但仍无法对债务形成有效覆盖。**

2019 年以来，公司仍维持高杠杆，资产负债率在 80%以上；短期有息债务规模大幅增长，集中偿债压力不断提升，偿债压力仍很大。

2019 年，公司营业收入继续增长但增幅明显放缓，利润水平继续下滑；EBIT 和 EBITDA 对利息保障程度继续下滑。

流动性偿债能力方面，2019 年，随着销售收款力度加大、采购付款账期延长，公司经营性现金流实现净流入，对利息的保障程度有所提升但仍无法对债务

<sup>10</sup> 公司未提供短期债务到期期限结构。





形成有效覆盖；受偿债规模较大影响，筹资性现金流表现为净流出。

清偿性偿债能力方面，2019 年末，资产受限规模持续大幅增长对资产流动性及再融资空间造成不利影响。

## 偿债能力

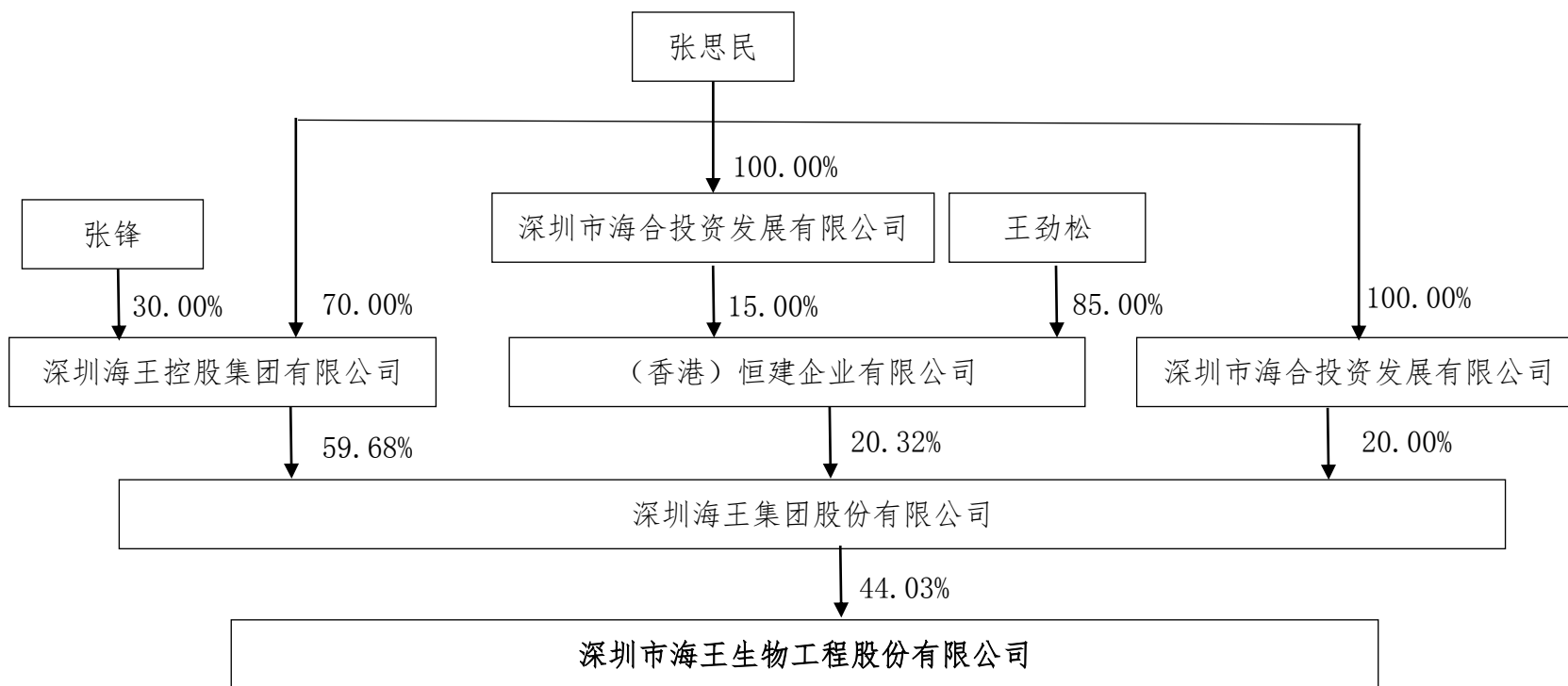
综合来看，公司的抗风险能力很强。跟踪期内，公司各医药商业流通子公司经营活动均按照 GSP 标准执行，药品仓储物流管理水平仍较高；医药商业流通业务在山东、湖北、河南等地已形成一定规模，仍具有较强竞争力，同时其与区域内多家公立医院仍保持稳定合作。但同时应注意到，2019 年，公司盈利能力继续下滑，同时受疫情影响，2020 年一季度营业收入降幅较大；应收账款规模仍较大且其他应收款账龄较长，对资金构成占用，同时资产受限规模持续大幅增长对资产流动性及再融资空间造成不利影响；2019 年末，公司商誉金额仍较高，且减值规模持续扩大，如所收购子公司未来业绩不达标，其仍存在继续减值风险；2019 年以来，公司短期债务规模不断增长，债券偿付压力较为集中，短期偿债压力仍很大。

综合分析，大公对公司“17 海王 01”、“17 海王生物 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



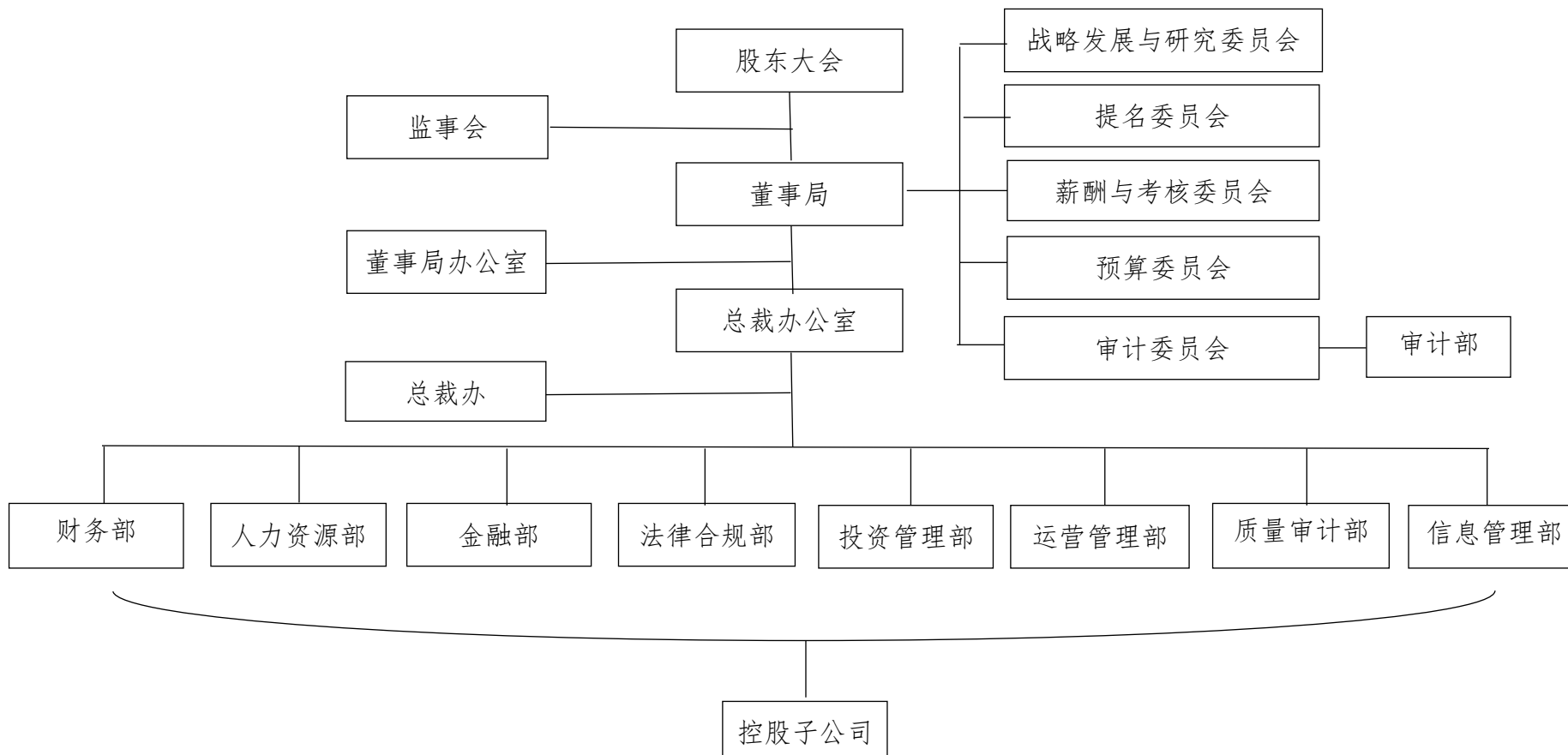
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末深圳市海王生物工程股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末深圳市海王生物工程股份有限公司组织结构图





## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 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)

项目	2020 年 3 月末 (未经审计)	2019 年末	2018 年末	2017 年末 (追溯调整)
<b>资产类</b>				
货币资金	788,129	609,829	408,909	321,194
应收票据	213,201	227,784	110,407	78,286
应收账款	1,765,017	1,805,294	1,895,315	1,401,180
预付款项	192,503	114,226	142,217	101,007
其他应收款	296,551	270,605	318,888	251,016
存货	403,820	372,345	395,097	332,870
其他流动资产	21,065	20,607	83,740	14,435
流动资产合计	3,712,151	3,456,958	3,360,450	2,500,274
固定资产	95,207	99,212	90,590	74,631
无形资产	28,927	28,566	25,722	34,086
商誉	333,115	333,115	391,784	354,946
其他非流动资产	58,249	61,781	112,706	9,973
非流动资产合计	656,175	659,871	752,224	586,164
<b>资产总计</b>	<b>4,368,325</b>	<b>4,116,828</b>	<b>4,112,674</b>	<b>3,086,438</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	18.04	14.81	9.94	10.41
应收票据	4.88	5.53	2.68	2.54
应收账款	40.40	43.85	46.08	45.40
预付款项	4.41	2.77	3.46	3.27
其他应收款	6.79	6.57	7.75	8.13
存货	9.24	9.04	9.61	10.78
其他流动资产	0.48	0.50	2.04	0.47
流动资产合计	84.98	83.97	81.71	81.01
固定资产	2.18	2.41	2.20	2.42
无形资产	0.66	0.69	0.63	1.10
商誉	7.63	8.09	9.53	11.50
其他非流动资产	1.33	1.50	2.74	0.32
非流动资产合计	15.02	16.03	18.29	18.99



## 2-2 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)

项目	2020年3月末 (未经审计)	2019年末	2018年末	2017年末 (追溯调整)
<b>负债类</b>				
短期借款	1,115,745	983,120	874,932	434,493
应付账款	877,236	794,182	751,068	677,854
应付票据	448,178	408,686	329,160	261,486
其他应付款	562,285	585,359	918,376	571,737
一年内到期的非流动负债	178,026	181,317	94,511	0
其他流动负债	15,420	13,900	8,598	257,667
流动负债合计	3,405,019	3,182,899	3,058,642	2,265,608
应付债券	133,646	117,945	332,773	163,752
非流动负债合计	166,529	149,038	342,171	174,127
<b>负债合计</b>	<b>3,571,548</b>	<b>3,331,937</b>	<b>3,400,813</b>	<b>2,439,735</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	31.24	29.51	25.73	17.81
应付账款	24.56	23.84	22.08	27.78
应付票据	12.55	12.27	9.68	10.72
其他应付款	15.74	17.57	27.00	23.43
一年内到期的非流动负债	4.98	5.44	2.78	0.00
其他流动负债	0.43	0.42	0.25	10.56
流动负债合计	95.34	95.53	89.94	92.86
应付债券	3.74	3.54	9.79	6.71
非流动负债合计	4.66	4.47	10.06	7.14
<b>权益类</b>				
股本	276,258	276,258	264,661	264,661
资本公积	256,958	256,333	232,613	230,854
盈余公积	5,214	5,214	5,214	4,360
未分配利润	125,737	117,822	97,810	57,196
归属于母公司所有者权益合计	633,985	625,445	594,665	551,437
少数股东权益	162,792	159,446	117,196	95,266
<b>所有者权益合计</b>	<b>796,777</b>	<b>784,891</b>	<b>711,861</b>	<b>646,704</b>





## 2-3 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)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
<b>损益类</b>				
营业收入	806,541	4,149,270	3,838,091	2,493,964
营业成本	704,919	3,597,189	3,334,012	2,134,414
销售费用	30,758	189,334	177,091	124,803
管理费用	24,421	120,330	117,453	61,345
财务费用	25,580	111,417	90,356	31,773
资产减值损失	471	39,158	33,483	2,270
公允价值变动收益	0	20,991	0.00	0.00
投资收益	1,451	2,924	25,937	-2,120
研发费用	784	4,219	4,485	5,055
营业利润	20,484	97,922	97,885	124,375
利润总额	19,547	92,696	100,631	115,276
净利润	13,830	55,284	69,335	82,083
归属于母公司所有者的净利润	7,915	24,096	41,469	63,638
少数股东损益	5,915	31,188	27,866	18,445
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	87.40	86.69	86.87	85.58
销售费用	3.81	4.56	4.61	5.00
管理费用	3.03	2.90	3.06	2.46
财务费用	3.17	2.69	2.35	1.27
资产减值损失	0.06	0.94	0.87	0.09
公允价值变动收益	0.00	0.51	0.00	0.00
投资收益	0.18	0.07	0.68	-0.09
研发费用	0.10	0.10	0.12	0.20
营业利润	2.54	2.36	2.55	4.99
利润总额	2.42	2.23	2.62	4.62
净利润	1.71	1.33	1.81	3.29
归属于母公司所有者的净利润	0.98	0.58	1.08	2.55
少数股东损益	0.73	0.75	0.73	0.74
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	2,698	226,862	-113,518	-243,291
投资活动产生的现金流量净额	-3,163	-32,705	-174,721	-143,170
筹资活动产生的现金流量净额	89,897	-184,208	234,190	399,337



## 2-4 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)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	45,831	214,282	192,816	150,343
EBITDA	-	233,281	209,259	162,944
总有息债务	1,895,404	1,709,067	1,627,873	1,115,770
毛利率(%)	12.60	13.31	13.13	14.42
营业利润率(%)	2.54	2.36	2.55	4.99
总资产报酬率(%)	1.05	5.21	4.69	4.87
净资产收益率(%)	1.74	7.04	9.74	12.69
资产负债率(%)	81.76	80.93	82.69	79.05
债务资本比率(%)	70.40	68.53	69.58	63.31
长期资产适合率(%)	146.81	141.53	140.12	140.03
流动比率(倍)	1.09	1.09	1.10	1.10
速动比率(倍)	0.97	0.97	0.97	0.96
保守速动比率(倍)	0.30	0.27	0.17	0.18
存货周转天数(天)	49.55	38.40	39.30	40.59
应收账款周转天数(天)	199.20	160.54	154.60	153.15
经营性净现金流/流动负债(%)	0.08	7.27	-4.26	-14.62
经营性净现金流/总负债(%)	0.08	6.74	-3.89	-13.83
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.10	1.87	-1.23	-6.93
EBIT利息保障倍数(倍)	1.74	1.76	2.09	4.28
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	1.92	2.27	4.64
现金比率(%)	23.20	19.20	13.37	14.18
现金回笼率(%)	114.79	108.16	96.18	104.03
担保比率(%)	0.50	0.06	0.00	0.00



### 附件 3 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>11</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>12</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 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他

<sup>11</sup> 一季度取 90 天。

<sup>12</sup> 一季度取 90 天。



收益-（营业外收入-营业外支出）

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 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



## 附件 4 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。