

财通证券股份有限公司

关于推荐宁夏国龙医疗发展股份有限公司股票 在全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国中小股份转让系统公司”）发布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”），宁夏国龙医疗发展股份有限公司（以下简称“国龙医疗”、“国龙股份”或“公司”）就其股票在全国中小企业股份转让系统挂牌事宜经过股东大会审议通过。

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》（以下简称《推荐业务规定》）、《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称《尽职调查指引》），财通证券对国龙医疗主要业务、财务状况、公司治理和合法合规等事项进行了尽职调查，对国龙医疗本次申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌出具本报告。

一、尽职调查情况

财通证券推荐国龙医疗在全国中小企业股份转让系统挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《尽职调查指引》的要求，对国龙医疗进行了尽职调查，了解的主要事项包括：公司基本情况、产品及业务、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、财务状况、持续经营、发展前景及其他重大事项等。

项目小组与国龙医疗董事长、总经理、财务负责人、董事会秘书及部分董事、监事、员工进行了交谈；查阅了公司章程、股东大会、董事会、监事会（以下简称“三会”）会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计帐簿、审计报告、工商行政管理部门年度检验文件、纳税申报表及纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和未来发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《财通证券股份有限公司关于宁夏国龙医疗发展股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌之尽职调查报告》。

二、公司符合《业务规则》规定的挂牌条件

（一）依法设立且存续满两年

宁夏国龙医疗发展股份有限公司成立于2002年1月31日。其前身为1995年5月23日成立的银川市私立国龙医院（以下称“老国龙医院”）。

老国龙医院是经银川市卫生局批准成立的营利性民营医院，属于郭龙本人设立的社会办医、个体行医机构。老国龙医院自始不具备任何形式的工商主体资格，并且与国龙股份不存在任何工商主体延续的法律关系。宁夏国龙医疗股份有限公司的公司主体历史沿革起始于国龙股份成立之日（2002年1月31日）。

2001年11月16日，宁夏回族自治区经济贸易委员会出具《关于设立宁夏国龙医疗发展股份有限公司的批复》，批准同意发起设立宁夏国龙医疗发展股份有限公司。2001年12月26日，国龙股份召开创立大会，决议同意由发起人发起设立国龙股份，通过国龙股份当时生效的《公司章程》，并选举董事会和监事会。同日，公司召开第一次董事会和监事会。次日，股东签字通过国龙股份成立时的《宁夏国龙医疗发展股份有限公司章程》。

2002 年 1 月 18 日，宁夏华恒信会计师事务所出具了华恒信评报字【2002】第 001 号《评估报告》，根据该报告，截至 2001 年 12 月 31 日，老国龙医院的净资产总额为 11,522,488.52 元。同日，宁夏华恒信会计师事务所出具了华恒信验字【2002】第 004 号《验资报告》对国龙股份发起人的出资情况进行验证，截至 2002 年 1 月 18 日，国龙股份已收到全体股东缴纳的注册资本合计人民币 1,613.07 万元，其中各股东以货币出资共 93.7 万元，以各股东对老国龙医院的债权出资共 456 万元，以老国龙医院经评估净资产出资共 1,063.37 万元。

2002 年 1 月 21 日，国龙股份向宁夏工商局申请设立登记，并于 2002 年 1 月 31 日获得由宁夏工商局核发注册号为 6400002202529 的《企业法人营业执照》。

2005 年 1 月 12 日，国龙股东大会通过决议以人民币 2,413,000 元增资扩股 2,413,000 股，注册资本由 16,130,700 元增至 18,543,700 元。2005 年 3 月至 5 月，国龙股份完成验资、获得宁夏回族自治区经济委员会的批复。2005 年 5 月 30 日，公司向自治区工商局提交《关于变更注册资本的申请》并获得宁夏工商局核准变更。

2007 年 1 月 18 日，公司召开股东大会，会议经全体股东一致通过决议同意 8 名原股东退出国龙股份，并接受 8 名新股东进入国龙股份，公司的股东人数和注册资本保持不变。

2007 年 5 月 26 日，公司召开股东大会，会议经全体股东一致通过决议同意公司注册资本由 18,543,700 元变为 28,800,000 元，由郭龙以固定资产出资增加注册资本 5,436,700 元，张治国等 218 名股东以现金出资增加注册资本 4,819,600 元。2007 年 9 月至 10 月，国龙股份完成评估和验资程序。2007 年 11 月 6 日，

公司就上述注册资本变更事项向宁夏工商局提交了变更申请，并于 2007 年 12 月 24 日获得核准。

2013 年 12 月 2 日，公司召开股东大会，会议经出席全体股东一致通过决议同意公司注册资本由 28,800,000 元变为 38,300,000 元，由郭龙等 4 名股东以货币资金增加注册资本 9,500,000 元。同时，部分股东进行股份转让。2013 年 12 月，国龙股份完成验资程序。2013 年 12 月 23 日，公司就上述注册资本变更事项向宁夏工商局提交了变更申请并获得核准。

2014 年 1 月 26 日，公司召开股东大会，会议经出席全体股东一致通过决议同意陈晔等 36 人进行股权转让。

2014 年 3 月 6 日，股东郭祥向郭邑贻转让了其持有公司股份中的 15,400 股。

2014 年 7 月 16 日，公司根据银川市兴庆区人民法院协助执行通知书（2011 兴执字第 2620 号）和宁夏回族自治区银川市兴庆区人民法院执行裁定书（2011 兴执字第 2620-2 号）的要求，将原股东、被执行人张治国名下所持有的本公司 1,625,300 股股份变更至王慧名下。

公司创立符合相关法律法规的规定，设立时间自国龙股份成立之日起计算，公司存续满两年。公司自设立以来一直持续经营，每年均完成了工商年检。

因此，公司符合“依法设立且存续满两年”的条件。

（二）业务明确，具有持续经营能力

公司的主营业务是以骨科、妇产科为特色的综合性医疗服务。

立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的信会师报字（2014）310509号《审计报告》显示，最近两年一期公司业务规模不断扩大，具有持续经营能力。2014年1-6月、2013年度、2012年度，公司营业收入分别为58,532,560.30元、100,043,238.57元和84,082,843.15元。按产品类别分为医疗收入和药品收入，2014年1-6月医疗收入占营业收入比例为85.54%，医疗收入全年化的增长率为18.62%；按科室分为骨科、妇产科、内科、外科等科室，其中2014年1-6月骨科和妇产科占营业收入的比例分别为42.46%和28.90%。作为主要业务科室的骨科和妇产科保持稳定增长的趋势。

公司于2012年至2013年筹建上海国龙医院，并于2013年底正式营业，由于新建医院前期投入资金金额较大且需要2至3年时间实现盈利，导致公司合并报表层面偿债能力和盈利能力财务指标低于正常水平。上海国龙医院2012至2013年共发生开办费37,087,331.60，其中公司按直线法确认的租赁费为28,731,564.60。2014年1-6月，由于上海国龙医院刚刚起步，就医人数和营业收入较少，公司整体仍处于亏损状态。在偿债指标上体现为，公司2013年资产负债率为97.15%，流动比率为0.33，2014年6月30日资产负债率为102.81%，流动比率为0.26，反应了公司的偿债能力很低，影响公司的筹资能力。针对这种情况，公司采取了相应的措施，包括与借款方签订补充协议，延长借款的期限，缓解公司的短期资金压力；公司大股东出具为公司提供持续资金支持的承诺函等。通过公司的以上努力，我们认为公司为此所做的努力可以有效的缓解资金压力，保证了持续经营能力。

因此，公司符合“业务明确，具有持续经营能力”的条件。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

国龙股份设立之后建立起比较完善的内部管理及治理机构设置，2001年12月26日，国龙股份召开创立大会，决议同意由发起人发起设立国龙股份，通过

国龙股份当时生效的《公司章程》，并选举郭龙等7人为公司董事，选举王富才等3人为公司监事。同日，公司召开第一次董事会和监事会，董事会选举郭龙担任董事会主任，刘定汉任董事会名誉主任，监事会选举王富才担任监事会主任。在国龙股份存续期间，公司股权转让、整体变更、增资等重大事项均召开股东会；公司董事能够履行章程赋予的权利和义务，勤勉尽职；公司监事对公司运作进行监督。

目前，公司建立了由股东大会、董事会、监事会、高级管理人员组成的现代企业架构，建立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构的法人治理结构，依照《公司法》、《公司章程》的规定规范了公司决策、监督、经营职能。同时，公司构建了以总经理为业务经营核心，下设院长、副院长、综合办公室等管理部门，设立医教科、财务科、后勤供应科等支持性部门，将医疗科室分为骨科、妇产科、内科、外科、手术麻醉科、门诊部等部门，公司各部门、各岗位职责明确，能够按照职责分工进行经营运作，并有相应的报告制度和负责对象。公司的经营方针和决策能够自上而下得到较好的执行。

因此，公司符合“公司治理机制健全，合法规范经营”的条件。

（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

公司股权明晰，权属分明，真实确定，合法合规。不存在委托持股、信托持股、工会持股等情形，股东之间不存在股权纠纷，股东持有公司的股份不存在权属争议或潜在纠纷。公司的股东不存在国家法律、法规、规章及规范性文件规定不适宜担任股东的情形。

公司股票发行和转让合法合规。公司自设立以来历次股权转让和增资均履行了相关法定程序，历次股权转让均签订了股权转让协议，历次增资均经会计师事

务所审验，历次变更均办理了工商变更登记手续，合法合规。公司最近 36 个月内不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券的情形。公司股票限售安排应符合《公司法》和《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》的有关规定。公司的控股子公司或纳入合并报表的其他企业的发行和转让行为需符合本指引的规定

因此，公司符合“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的条件。

（五）主办券商推荐并持续督导

2014 年 2 月，财通证券与国龙医疗签订了《关于宁夏国龙医疗发展股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐并持续督导协议》，同意作为主办券商推荐国龙医疗进入全国中小企业股份转让系统挂牌，并在其挂牌后对其进行持续督导。财通证券根据相关业务规则要求，完成了国龙医疗尽职调查和内核程序，认为国龙医疗符合《业务规则》规定的挂牌条件。财通证券将根据相关规定推荐国龙医疗股票在全国中小企业股份转让系统挂牌，并在其挂牌后按照相关规定对其进行持续督导。

因此，公司符合“主办券商推荐并持续督导”的条件。

三、内核程序及内核意见

财通证券推荐挂牌项目内核小组（以下简称“内核小组”）对国龙医疗拟申请公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的申请文件进行了认真查阅，并于 2014 年 5 月 6 日召开了内核会议。参加内核会议的内核成员为孔万斌、郭晓晖、秦迅阳、王静、赵焱、方铁道、李永良共 7 人，其中赵焱为律师、秦迅阳为注册会计师、李永良为行业专家。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的

情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有国龙医疗股份，或在国龙医疗任职以及其他可能影响其公正履行职能的情形。

由于在6月底提交全国中小企业股份转让系统审核时，国龙医疗最近一期审计报告即将超过6个月的有效期，根据全国中小企业股份转让系统的反馈意见，国龙医疗补充了一期审计报告，并重新报送更新的申请文件。内核小组对国龙医疗更新的申请文件进行了认真查阅，并于2014年9月12日召开了内核会议。参加内核会议的内核成员为黄著文、孔万斌、沈馨、吴景霞、赵焱、秦迅阳、柳爱民共7人，其中赵焱为律师、秦迅阳为注册会计师、柳爱民为行业专家。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有国龙医疗股份，或在国龙医疗任职以及其他可能影响其公正履行职能的情形。

根据《推荐业务规定》对内核机构审核的要求，内核成员经过审核讨论，对国龙医疗股票在全国中小企业股份转让系统挂牌出具如下审核意见：

1、项目小组已按照《尽职调查指引》的要求对国龙医疗进行了尽职调查，项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术等事项出具了尽职调查报告。

2、国龙医疗已按《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的要求制作了《公开转让说明书》，拟披露的信息符合相关要求；

3、国龙医疗依法设立且存续满两年；公司业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；公司已与财通证券签订了《关于宁夏国龙医疗发展股份有限公司股票进入全

国中小企业股份转让系统挂牌的推荐并持续督导协议》。国龙医疗符合《业务规则》所规定的挂牌条件。

内核会议就是否推荐国龙医疗股票在全国中小企业股份转让系统挂牌进行了表决，表决结果为：同意票7票、反对票0票，同意财通证券推荐国龙医疗股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。

四、推荐意见

根据项目小组对国龙医疗的尽职调查情况及内核情况，财通证券认为国龙医疗符合《业务规则》所规定的股票在全国中小企业股份转让系统挂牌条件，国龙医疗处于发展前景广阔的医疗行业，拥有优质的资源、良好的口碑和广阔的市场前景，通过挂牌，亦可以为企业规范公司经营、提高知名度、拓宽融资渠道、加快企业发展，因此，同意推荐宁夏国龙医疗发展股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。

五、提醒投资者注意事项

(1) 医疗风险

在临床医学上，由于存在着医学认知局限、患者个体差异、疾病情况不同、医生素质差异、医院条件限制等诸多因素的影响，各类诊疗行为均不可避免地存在着程度不一的风险。作为医学的一个重要分支，国龙医院的特色科室骨科和妇产科医疗服务同样存在着风险，医疗事故和差错无法完全杜绝。

医疗风险主要来自两方面：一方面是由于医疗机构及其医务人员在医疗活动中，违反医疗卫生管理法律、行政法规、部门规章和诊疗护理规范、常规导致医疗过失所致；另一方面并非诊疗行为本身存在过失，而是由于其它不可抗、不可

预测原因（如药物过敏）所致，或在诊疗后患者出现目前行业技术条件下难以避免的并发症，其中以手术后并发症为主。

国龙医疗制定并执行了医疗质量管理制度，在报告期内，公司的医疗事故及差错发生率一直处于低水平，且未发生过对公司产生较大不利影响的医疗事故。尽管如此，仍不能完全杜绝所有的医疗事故和差错，仍将面临一定的医疗风险。

(2) 人力资源风险

公司处于技术密集型行业，高素质的技术人才和管理人才对公司的发展至关重要。公司经过十数年的发展，在人才梯队建设方面具有一定的优势，拥有了一批经验丰富的医师团队及管理人员。报告期内，公司的核心技术人员及管理人员未发生过重大变动，核心团队比较稳定。在此基础上，公司不断完善人才机制的培养并建立了有竞争力的工资薪酬结构吸引相关人才，但随着医院的扩张及业务的发展，公司仍需补充大量的技术人才和管理人才，公司若不能持续吸引足够的技术人才及管理人才，在发展过程中将面临人才短缺的风险。同时，随着同业人才争夺的加剧，公司虽已建立了一系列激励机制吸引人才，但仍无法排除核心人员流失的可能性。若公司出现核心人员流失的状况，将对公司的市场竞争力产生不利的影响。

(3) 医保定点资格风险

民营医院进入医保定点的意义在于医院能赢得更为公平、宽松的生存环境，患者拥有了更多的就医选择。随着国家医疗改革的进行，医保部门也拓宽了筛选定点医疗机构的空间。目前公司下属的医院中，银川国龙医院、吴忠国龙医院已获得当地医保定点资格，公司下属的上海国龙医院符合沪医保[2005]50号关于民

办（社会办）营利性医疗机构纳入医保定点的申请条件，并且已将申请文件递交至上海浦东新区医保办，有待上海医保中心审核后方能正式加入。

由于上海国龙医院于2013年末正式开始营业，目前尚未取得医保定点资格，所以在一定时期内，公司业务的开展将有可能因此而受到一定程度的限制，对公司整体收入水平的提升造成暂时性不利影响。

(4) 持续经营风险

公司的持续经营风险存在两个方面：财务方面和经营方面。

从财务方面来看，由于公司从2012年开始筹建上海国龙医院，资金需求量大，导致2012年底、2013年底、2014年6月底资产负债率分别为82.61%、97.15%、102.81%，2012年底、2013年底、2014年6月底流动比率分别为0.69、0.33、0.26。一般情况下新设的医院大约需要1至2年筹办期，并经过2至3年可能实现盈利，所以国龙医疗目前负债率较高是扩张过程中的正常现象，并将随着上海国龙医院走入正轨逐渐得到改善。根据公司财务报告显示，母公司2012年净利润为772.16万元，2013年净利润为970.71万元，增长率为25.71%，反映了母公司的盈利能力不断增强，而2014年1-6月，母公司净利润已达到882.00万元，同时，根据2014年的盈利预测，2014年全年化的营业收入平均增长18.16%，全年化的净亏损平均下降59.27%，如果公司保持目前的增长趋势，那么公司整体将于2015年实现盈利。但是由于公司合并财务报表的资产负债率大于1，我们仍提醒投资者关注公司偿债能力较低所可能导致的持续经营风险。

从经营方面来看，公司2014年1-6月、2013年和2012年毛利率分别为12.97%、27.74%和25.52%，2014年1-6月毛利率相对于2013年和2012年出现明显下降，主要

是受到2013年新建的上海国龙医院毛利率较低的影响。由于上海国龙医院刚刚起步,以及尚未取得全部医保定点资格,所以就医人数和收入水平还没有达到正常水平。上海国龙医院医疗设备和工作人员已基本配备齐全、房租和折旧及摊销大部分计入营业成本,但是由于收入没有达到正常水平,无法摊薄增加的营业成本,造成毛利率很低。预计这种情况将随着上海国龙医院获得全部医保定点资格和就医人数及营业收入的增长而逐步好转。公司2014年1-6月、2013年和2012年每股净资产为-0.11、0.11和0.60,主要是由筹建上海国龙医院及上海国龙医院的亏损导致的。由于从2012年开始公司筹建上海国龙医院,2013年末上海国龙医院开始营业以来由于刚刚起步,以及尚未取得医保定点资格,就医人数和收入水平还没有达到正常水平,导致上海国龙医院处于亏损状态。预计这种情况将随着上海国龙医院获得医保定点资格和就医人数及营业收入的增长而逐步好转。

为缓解公司资产负债率过高的问题,改善公司的资本结构,公司在挂牌的同时,通过定向发行股份增加2,800万元净资产,公司的控股股东、实际控制人郭龙以债权认购全部新增股份,通过该定向发行,公司合并报表资产负债率降至84.61%,改善了公司的资本结构、增强了公司的偿债能力,有效缓解公司面临的持续经营风险。

(5) 注册商标风险

截至本说明书签署之日,国龙股份的字号“国龙”已被第三人于2009年注册为商标。由于国龙股份于2001年10月11日获得宁夏工商局核发的(宁夏回族自治区)名称预核内字【2001】第2001(1136)号《企业名称预先核准通知书》,核准公司名称为“宁夏国龙医疗发展股份有限公司”,国龙股份的字号“国龙”先于第三方注册商标使用,根据《中华人民共和国商标法》、《中华人民共和国反

不正当竞争法》等法律规定，“国龙”字号使用在先但没有进行商标注册，国龙股份在对外宣传与使用“国龙”字号时，必须以公司名称整体使用，即“宁夏国龙医疗发展股份有限公司”，不得突出或单独以“国龙”的字号进行使用或对外宣传。因此，国龙股份的字号“国龙”被第三人抢注可能对公司的经营产生不利影响。

（6）租赁物业的产权风险

由于公司在宁夏回族自治区的业务发展需要和在上海建立上海国龙医院的需要，并考虑到资金的节约，截至目前，公司共在银川和上海租赁了六处房产，用于医疗、办公和生活，这样公司可以将更多的资金用于购置先进的诊疗设备和引进优秀的人才，有利于提高医疗服务质量。其中四处房产，出租方无法提供相关的权证，租赁合同也没有备案，主要是由于这些房产的历史沿革较为复杂，出租方未及时取得产权证书，也无法备案。未获得房产权证的房产中有两处房产为银川国龙医院妇产区的主要营业场所，如果因为产权的问题导致纠纷，可能会对公司的经营活动产生不利影响。针对以上情况，公司拟通过扩大银川国龙医院本部的接诊能力、必要时租赁其他房屋用于经营或建设新的房产的方式应对。

(本页无正文,为《财通证券股份有限公司关于推荐宁夏国龙医疗发展股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》盖章页)

