

信用等级公告

联合[2018] 2758 号

联合资信评估有限公司通过对泰州华诚医学投资集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的泰州华诚医学投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用状况进行综合分析和评估,确定泰州华诚医学投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA,泰州华诚医学投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月十八日



泰州华诚医学投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

本期中期票据基础发行规模: 1.50 亿元
本期中期票据发行上限金额: 3.00 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次偿还本金
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2018 年 10 月 18 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.58	32.74	26.62	21.76
资产总额(亿元)	81.09	128.74	151.40	148.68
所有者权益(亿元)	22.91	45.21	46.95	47.26
短期债务(亿元)	11.70	5.85	27.56	5.10
长期债务(亿元)	32.69	67.82	64.73	82.75
全部债务(亿元)	44.39	73.67	92.29	87.85
营业收入(亿元)	6.05	6.32	11.66	2.06
利润总额(亿元)	0.84	0.76	0.87	0.32
EBITDA(亿元)	1.40	1.36	1.50	--
经营性净现金流(亿元)	-6.42	-28.72	-21.28	-0.46
应收类款项/资产总额(%)	21.79	24.22	32.66	30.62
营业利润率(%)	16.81	17.20	12.27	21.64
净资产收益率(%)	3.46	1.49	1.47	--
资产负债率(%)	71.75	64.88	68.99	68.21
全部债务资本化比率(%)	65.96	61.97	66.28	65.02
流动比率(%)	192.56	578.35	327.81	672.17
经营现金流流动负债比(%)	-25.22	-182.95	-53.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.76	54.13	61.42	--

注: 2018 年一季报财务数据未经审计。

分析师

唐立倩 楚方媛 邱 成

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

泰州华诚医学投资集团有限公司(以下简称“公司”)是泰州医药高新技术产业开发区(以下简称“医药高新区”)内重要的教育基础设施投资主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了医药高新区经济快速发展,为公司发展提供了良好的外部环境;近年来,公司成为医药高新区管委会直属控股企业,在资本金注入及资产划入等方面持续获得有力的外部支持;公司自营项目陆续完工,自营项目收入规模有望增长。同时,联合资信也关注到公司未来代建业务持续性较差、资产流动性较弱、债务负担较重及收现质量较差等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

随着公司代建项目的陆续回购及房地产等经营性项目持续开展,未来公司整体收入有望保持一定规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来,医药高新区经济快速发展,为公司提供了良好的外部环境。
2. 作为医药高新区内唯一从事医学教育投资的企业,公司具备一定的区域专营优势。
3. 公司在资本金注入、资产划拨和政府补贴等多方面获得有力的外部支持。
4. 随着公司房地产和自建厂房等自营性项目陆续完工,公司自营项目收入规模有望增

长。

关注

1. 近年来，公司应收类款项快速增加；公司资产构成中，应收类款项及存货占比大，资产流动性较弱。
2. 公司债务规模快速增长，债务负担较重。
3. 随着在建政府类项目陆续完工，公司拟建项目不足，未来代建业务持续性较差。
4. 公司收现质量较差，经营活动净现金流持续为负，面临较大的筹资压力。
5. 公司对外担保金额大，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰州华诚医学投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名泰州华诚医学教育投资发展有限公司，成立于2009年8月18日，由泰州华信药业投资有限公司（以下简称“华信药业”）和泰州华健创业投资有限公司（以下简称“华健创业”）共同出资设立，初始注册资本3.50亿元。其中：华信药业出资3.00亿元（持股85.71%）、华健创业出资0.50亿元（持股14.29%），均为货币出资。2010年9月，根据公司股东会决议及股权转让协议，华信药业将其持有的公司85.71%的股权全部转让给泰州东方中国医药城有限公司，并办理了变更登记。2011年10月，公司股东泰州东方中国医药城有限公司更名为泰州东方中国医药城控股集团有限公司（以下简称“中国医药城控股”）。2014年7月，公司更名为泰州华诚医学投资有限公司；2014年9月，公司更名为泰州华诚医学投资集团有限公司。2015年5月，公司变更注册资本为4.10亿元，中国医药城控股出资和华健创业分别出资3.60亿元和0.50亿元。2015年9月，经泰州市人民政府批准，由泰州医药高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）收购公司100%股权。2015年12月，公司吸收国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）为公司新增股东，国开基金以货币出资2.00亿元¹。2016年1月，高新区管委会货币增资9.90亿元，公司注册资本增至16.00亿元。2017年6月，高新区管委会货币增资1.06亿元。

截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本为17.06亿元，高新区管委会和国开基金分别

持股88.28%和11.72%。公司实际控制人为高新区管委会。

公司内设综合部、财务部、市场部、资产运营部、工程管理部、合约部6个职能部门。截至2018年3月底，公司拥有泰州高新置业有限公司（简称“高新置业”）、泰州华威投资有限公司、泰州华铭资产管理有限公司和泰州华欣商务管理有限公司等15家一级子公司。

公司经营范围：医学实业投资，文化艺术咨询服务，后勤管理（不含餐饮、住宿），机械设备租赁服务，教学仪器、一类医疗器械销售，工程管理，项目管理，日用百货销售，房屋租赁服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2017年底，公司合并资产总额151.40亿元，所有者权益合计46.95亿元（含少数股东权益3.91亿元）；2017年，公司实现营业收入11.66亿元，利润总额0.87亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额148.68亿元，所有者权益合计47.26亿元（含少数股东权益3.90亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入2.06亿元，利润总额0.32亿元。

公司注册地址：泰州市高新区海陵南路189号B塔1610室；法定代表人：张纯峰。

二、本期中期票据概况

公司已注册中期票据额度3.00亿元，计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟基础发行规模1.50亿元，发行上限金额3.00亿元，期限3年，固定利率、按年付息，到期一次性偿还本金，所募资金计划用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

¹国开基金向公司增资2亿元，专项用于泰职院新校区项目建设，并约定于投资期限结束后逐年退出，即由高新区管委会在2024年9月和2025年9月分别支付1亿元受让交割国开基金持有的公司股份。

2017年,在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017年我国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对GDP增长的贡献率继续上升,产业结构持续改善。从三大需求来看,固定资产投资增速有所放缓,居民消费维持较快增长态势,进出口大幅改善。全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大,制造业采购经理人数指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均保持扩张,就业形势良好。

2018年上半年,我国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1-6月,我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字7261.0亿元,较上年同期(9177.4亿元)有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境,市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下,2018年1-6月,我国GDP同比实际增长6.8%,其中西部地区经济增速较快,中部和东部地区经济整体保持稳定增长,东北地区仍面临一定的经济转型压力;CPI温和上涨,PPI和PPIRM均呈先降后升态势;就业形势稳中向好。

2018年1-6月,三大产业保持较好增长态势,农业生产基本稳定;工业生产增速与上年全年水平持平,但较上年同期有所回落,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快,但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓,导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1-6月,全国固定资产投资(不含农户)29.7万亿元,同比增长6.0%,增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,民间投资同比增速(8.4%)仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款(PSL)大幅增长推升棚改贷规模等因素影响,房地产投资保持较快增速(9.7%),但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018年1-6月,全国社会消费品零售总额18.0万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步

分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬

化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业展望

目前，中国的城市基础设施建设尚不完

善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

近年来，泰州市经济增速较快，医药高新区作为国家级高新区在政策支持和招商引资方面具有重要优势，为公司创造了良好的外部环境。

（1）泰州市发展概况

泰州市地处江苏省中部，于 1996 年 8 月设立地级市，现辖三区三市（海陵区、高港区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市），全市总面积 5787 平方公里，户籍总人口 505.19 万人。从区位看泰州南部濒临长江，是连接苏北和苏南的桥梁，是江苏省新兴的工贸城市。

2015~2017 年，泰州市地区生产总值持续增加，年均复合增长 13.93%。2017 年，泰州市地区生产总值 4744.53 亿元，同比增长 8.2%，增速蝉联江苏省首位。其中第一产业增加值 264.08 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 2238.13 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值

2242.32 亿元，增长 10.0%。三次产业结构调整为 5.6:47.1:47.3，服务业占比首次超过第二产业，产业结构持续优化。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 10.21 万元，增长 8.1%。

泰州市各类工业企业超过 3.4 万家，拥有春兰集团、扬子江药业集团、陵光集团、兴达钢帘线、新世纪造船等众多销售突破 10 亿元或利税过亿元的企业，形成了以机电、化工、纺织、食品、轻工、医药、建材等为主体的支柱产业。泰州市工业带动经济增长的作用显著，近年来医药产业发展迅猛。泰州市为国家火炬计划医药产业基地，拥有国家级科技创业服务中心，坐落于该市的泰州国家医药高新技术产业开发区（以下简称“医药高新区”，又称“中国医药城”）是中国首家国家级医药高新区。江苏省是中国医药产业第一大省，泰州市医药产业各项经济指标已连续多年稳居江苏省第一，医药行业经济总量连续 14 年居江苏省首位。

（2）医药高新区概况

医药高新区总体规划面积 30 平方公里，由科研开发区、生产制造区、会展交易区、康健医疗区、教育教学区、综合配套区等功能区组成，是中国首家国家级医药高新区，由科技部、国家卫生和计划生育委员会、国家食品药品监督管理总局、国家中医药管理局与江苏省人民政府共同建设。

2009 年 3 月 18 日，经国务院批复，医药高新区正式成为全国第 56 个国家高新区。同时，医药高新区也是当时中国唯一一部省共建的医药园区。国家科技部负责协助制定医药高新区建设规划，指导和支持相关研发、产业化以及人才与项目引进等工作；国家卫生部负责医药研发的指导与支持；国家食品药品监督管理局主要对药品、医疗器械、保健食品的研制、生产和流通给予指导与支持；国家中医药管理局负责对中医事业的发展给予指导与支持；江苏省政府负责医药高新区建设规划、相关政策制定与落实工作，协调解决建设中的困难与问

题。

目前，医药高新区已集聚国内外50多家知名大学和医药研发机构，阿斯利康、武田制药、勃林格殷格翰、石药集团、海王药业等多家国内外知名医药企业先后落户；400多项“国际一流、国内领先”的医药创新成果成功落地申报；1730多名海内外高层次人才落户创业；园区被列入国家新型疫苗及特异性诊断试剂产业集聚区发展试点；启动开发面积超过11平方公里。

园区重大项目加快落户产业化。近年来，医药高新区放大特色产业的集聚效应，不断加大项目招引力度，签约落户医药类企业百家以上，注册资本超过30亿元。瑞士雀巢、赛诺菲·巴斯德、日本中外制药、台湾桑缇亚等一批国内外知名医药企业先后签约；德国勃林格殷格翰动物疫苗基地、日本武田制药基地、香港百草堂及国内的海王药业、同盟药业、康禾药业等重大产业化项目开工建设。按照“产城一体、产城共荣”思路，园区先后启动建设了一批新的功能载体项目。科研开发区一二期、生产制造区一至四期、会展交易区一期、教育教学区一期、综合配套区、教育教学区邻里中心建成投入使用，会展交易区二期、医疗器械产业园二期、数据中心二三期、泰州北京儿童医院、泰职院新校区等产业配套设施加速推进，国际双语学校、金融中心、青年公寓等城市功能项目加快建设，现代产业承载能力不断提升。

未来，医药高新区将紧紧围绕“中国第一、世界有名”的目标定位，以建设全省生物医药产业核心区、综合改革试验区、转型升级先导区为奋斗目标，实施“产城一体、一体两翼、创新驱动、重点突破”战略，加快完善发展平台，着力推进产业集聚，全面提升综合实力，奋力实现“两个十年目标”，到2019年国家级医药高新区成立10周年之际，累计引进医药企业1000家，医药产业规模达到1000亿元，努力跻身国家级高新区第一方阵，确立生物技术与新医药产业发展的全国领先地位，成为全球生物

医药产业高地、人才高地。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年3月底，高新区管委会持有公司88.28%股权，国开基金持有公司11.72%股权。公司实际控制人为高新区管委会。

2. 企业规模及竞争优势

公司是医药高新区唯一的教育基础设施建设和运营主体，具备一定的区域专营优势。公司业务主要包括工程建设、房地产开发、投资办学和咨询服务。截至2018年3月底，公司资产总额148.68亿元，合并范围子公司15家。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验，素质较高。公司人员构成合理，能够满足日常的经营需要。

目前，公司主要高级管理人员共4人，包括董事长兼总经理1人、副总经理3人。

公司董事长、总经理张纯峰先生，1977年生，汉族，中共党员；历任泰州国家医药高新技术产业园区财政局局长助理、项目配套中心副主任、泰州医药高新技术产业开发区财政局副局长、泰州医药高新技术产业园区财政金融服务中心主任。

公司副总经理、财务总监赵庆年先生，1977年生，汉族，中共党员，工商管理硕士，注册会计师、高级会计师；历任中国联通泰州市分公司财务部经理、中国联通泰州市分公司市场销售部经理、中国联通兴化市分公司总经理。

公司副总经理刘国虎先生，1976年生，汉族，土木工程二级建造师；历任泰州第八建筑安装工程有限公司泰兴市房地产项目部负责人、江苏省第一建筑安装有限公司芜湖分公司负责人。

公司副总经理胡大兵先生，1975年生，汉族；历任泰州市财政局政府采购中心招投工作，泰州市公共资源交易中心招投工作；泰州市财政局农业处工作。

截至2018年3月底，公司在职员工196人。从学历构成上看，本科及以上学历的占70.92%、大专学历占20.92%、中专及以下学历占8.16%；从年龄结构来看，50岁以上的占2.04%、30~50岁的占62.76%、30岁以下的占35.20%。从职称来看，公司具有高级职称员工5人、中级职称28人。

4. 外部支持

医药高新区财政实力不断增强，医药高新区管委会在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面给予公司有力支持。

2015~2017年，医药高新区分别实现一般公共预算收入30.17亿元、40.15亿元和40.84亿元，年均复合增长16.33%。其中税收收入占比在85%左右，一般公共预算收入近年来增长较快且质量较高。同期，受国有土地使用权出让收入变动较大影响，政府性基金收入持续大幅下滑，三年分别为103.01亿元、20.59亿元和9.85亿元，土地出让对园区财政收入贡献度大幅降低。2017年，医药高新区地方综合财力72.33亿元。2015~2017年医药高新区公共财政预算支出分别为26.59亿元、29.84亿元和31.93亿元。2017年，医药高新区地方政府债务余额70.08亿元。债务率为96.89%，债务负担偏重。整体看，医药高新区一般公共预算收入持续增长，为股东的支持提供了一定保障；综合财力受土地出让影响波动较大，区域债务负担偏重。

资本金注入

公司于2010年9月收到中国医药城控股0.60亿元资本金注入，由于当时未完成工商注册，公司将该款项计入其他应付款。2015年5月，公司将上述款项从其他应付款转入实收资本，同时更改注册资本至4.10亿元。

2015年10月，经泰州市人民政府的批准，

由高新区管委会收购公司100%股份，公司成为高新区管委会直属企业。2016年1月，高新区管委会以货币增资9.90亿元，公司注册资本增加至16.00亿元。2017年6月，高新区管委会以货币增资1.06亿元。截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为17.06亿元。

政府资产注入

根据泰医高【2012】32号《关于增加对泰州华诚医学教育投资发展有限公司投资的决定》，高新区管委会将园区持有的教育教学区一期房屋所有权作为对公司的投入，该房屋所有权面积10.05万平方米，评估价值3.66亿元。其中冲减与公司的挂账债务3.17亿元，其余0.49亿元作为高新区管委会对公司的投资，增加公司资本公积。

根据泰国资【2012】13号《关于增加对泰州华诚医学教育投资发展有限公司投资的决定》，泰州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）将教学区一期土地使用权划拨给公司，该土地使用权评估价值14.36亿元。其中冲减公司与市国资委往来1.97亿元，冲减公司账面发生的为该地块支付的资金成本及配套设施费用1.99亿元，其余10.40亿元作为市国资委对公司的投资，增加公司资本公积。

根据苏财教【2015】61号《关于同意泰州融建达基金省级股权转让的复函》，江苏省财政厅同意将其出资由江苏高科技投资集团有限公司代持的0.80亿元泰州融建达基金省级股权无偿转让给高新区管委会，转让的股权由公司代为持有。该事项增加公司资本公积0.80亿元。

政府补贴

2015~2017年，公司分别获得政府补贴收入0.63亿元、0.85亿元和0.71亿元。2018年1~3月，公司获得政府补贴收入0.04亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司

有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032120200203750V），截至2018年8月1日，公司无未结清的不良信贷信息记录，存在2笔已结清欠息记录。根据江苏长江商业银行泰州分行和浙商银行苏州分行分别就上述2笔欠息出具的说明，欠息系银行柜面人员操作不当以及客户经理结息计算错误导致，非公司恶意欠息。

截至2018年8月31日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，运营情况良好。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。

公司设立了股东会、董事会和监事会。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换由非职工代表担任的董事、监事等职权；股东会会议分为定期会议和临时会议，股东会会议由董事会召集，董事长主持。股东会会议做出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

公司设董事会，成员为5人。其中职工董事1人，由职工代表大会选举产生；其他成员由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。公司董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，共设监事5人。其中职工代表监事1人，由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半选举产生，其他监事由股东会选举产生。监事每届任期三年，届满可连选连任。监事负责检查公司财务，

对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会议决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘，经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司职能部门设置和内部管理制度相对完善，能够保障公司日常运营。

为了加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，公司内设综合部、财务部、市场部、资产运营部、工程管理部和合约部共6个职能部门，保障公司日常经营活动的正常运行。内控制度方面，公司制定并不断完善了财务管理、投融资管理、担保管理等一系列的内部控制制度。

为加强公司财务管理，规范公司财务行为，保护公司及投资者的合法权益，公司制定了《财务管理制度》。全资和控股子公司以及参股公司参照公司财务管理制度的规定，分别制定具体的公司财务管理制度。公司财务管理按照制定的财务战略，合理筹集资金，有效营运资产，控制成本费用，规范收益分配，加强财务监督和财务信息管理。公司建立财务决策制度，明确决策规则、程序、权限和责任等。公司建立财务决策回避制度。对股东、董事会成员、高级管理人员与公司利益有冲突的财务决策事项，相关股东、董事会成员和高级管理人员应当回避。公司通过财务风险管理制度，明确股东、管理层及其他相关人员的管理权限和责任，同时确立以现金流为核心，按照实现公司价值最大化等财务目标要求的财务预算管理制度。

为促进投融资行为决策的科学化、规范化，有效防范投资风险，公司制定了《投融资管理制度》。规定要求公司根据业务发展和资金状况，拟定公司投融资计划，递交公司董事会审议。重大投融资计划经董事会审议后报高新区管委会批准。公司投融资部主要负责建立

健全内部投融资决策程序、编制投融资计划、承担投融资项目汇总分析与评价、并独立承担决策责任和投资风险。融资成本是决定公司融资效益的决定性因素，对于选择评价融资方式有重要意义。投融资部应采用加权平均资金成本最小的融资组合评价公司资金成本，以确定合理的资本结构。并根据公司经营状况、现金流量等因素合理安排借款的偿还期和归还借款的资金来源。

公司制定了《对外担保管理制度》，规定对外担保是指公司以第三人的名义为债务人提供担保，当债务人不履行债务时，由公司按照约定履行债务或承担责任的的行为。担保形式包括但不限于保证、抵押及质押。公司在议定提供对外担保前应当掌握被担保人的资信状

况，对担保项目的收益和风险进行充分分析，评估对外担保项目风险。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务收入持续增长，业务结构以工程施工为主，房地产收入和投资办学等业务为辅；近年来，公司毛利率有所波动。

公司主要从事园区教育学区基础设施的建设及运营工作，目前营业收入主要来自工程建设、房地产业务、投资办学和创业投资（咨询服务）。此外，公司还有少量物业收入、超市收入和影院收入等。

表 2 公司 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月营业务收入和毛利率构成（单位：万元、%）

项目名称	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程收入	57410.00	94.86	13.04	43201.60	68.32	12.31	82740.67	70.95	13.04	17250.00	83.75	13.04
房地产收入	--	--	--	15384.64	24.33	21.37	26275.76	22.53	-0.59	--	--	--
办学投资回报收入	1770.37	2.93	100.00	1755.00	2.78	100.00	1755.00	1.50	100.00	--	--	--
咨询服务收入	947.72	1.57	100.00	1055.64	1.67	94.46	690.47	0.59	91.62	261.18	1.27	99.28
超市收入	4.14	0.01	24.62	848.91	1.34	10.72	1342.65	1.15	14.11	334.69	1.62	14.66
租赁收入	326.08	0.54	100.00	512.36	0.81	100.00	1079.46	0.93	100.00	1550.61	7.53	100.00
影院收入	--	--	--	313.17	0.50	54.95	788.55	0.68	54.38	303.41	1.47	53.10
物业收入	64.38	0.11	--	140.81	0.22	--	362.43	0.31	-81.12	255.06	1.24	4.28
酒店收入	--	--	--	--	--	--	488.09	0.42	27.44	276.04	1.34	69.11
其他业务	0.38	0.00	100.00	24.92	0.04	38.80	1094.82	0.94	85.19	365.80	1.78	38.20
合计	60523.07	100.00	17.51	63237.05	100.00	19.41	116617.90	100.00	13.29	20596.79	100.00	22.39

资料来源：公司提供

近三年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 38.81%，2017 年为 11.66 亿元。公司营业收入主要来自工程代建，近三年占营业收入的比重分别为 94.86%、68.32%和 70.95%。其中 2016 年受公司新增房地产收入的影响，工程收入占比有所下降，但其仍为公司营业收入的主要来源。2018 年 1~3 月，工程建设收入仍为主营收入重要构成，占比 83.75%，租赁收入占比有所增长，占营业收入的 7.53%，租赁收入主要系翰林学院门面房出租收入、厂房租金

收入，随着公司在建项目陆续完工投入使用，租赁收入有所增长。其他收入规模较小，对营业收入规模影响不大。

毛利率方面，2015~2017 年，公司毛利率分别为 17.51%、19.41%和 13.29%。由于公司 2016 年新增房地产板块的毛利率相对较高，公司当年整体毛利率有所上升；2017 年公司毛利率下降主要系公司房地产业务当期提前确认 0.73 亿元土地成本所致；公司投资办学业务毛利率为 100.00%，公司该板块业务模式为公司

投入办学所需设施，获得学费分成回报，由于教学设施折旧未单独核算，该板块无营业成本；2018 年 1~3 月，公司整体毛利率上升至 22.39%。

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

受工程结算进度影响，近年来工程建设收入略有波动，但毛利率较为稳定；该板块无拟建项目，未来收入持续性较差。

作为医药城内唯一的教育基础设施建设和运营主体，公司承担着教育教学区教学设施的建设及运营职能，具有区域专营地位。

政府类项目

公司政府类项目一部分系受高新区管委会、华信药业或中国医药城控股签订委托代建，由公司负责筹集资金进行建设。另一部分项目为前期为公司自建项目，未签署代建协议；但由于该项目主要系教育教学区办公楼，后期计划由政府统一回购。

公司受高新区管委会委托承担教育教学区邻里中心（以下简称“邻里中心”）代建项目，高新区管委会根据项目实际发生的建设投资额及管理费用（建设投资额的 15%）向公司支付工程价款。工程价款具体支付上，高新区管委会根据工程进度按年支付工程价款。

公司与华信药业签订委托代建协议，就中国医药城教育教学区图书馆（以下简称“翰林学院一期图书馆”）和中国医药城教育教学区一期工程 AS-4#、AS-5#学生宿舍楼（以下简称“翰林学院一期宿舍楼”）进行代建。根据代建协议，华信药业作为委托方，医药高新区管委会作为组织方、公司作为代建方。华信药业根据项目实际发生的建设投资额及管理费用（翰林学院一期宿舍楼建设投资额的 15%、翰林学院一期图书馆建设投资额的 20%）向公

司支付工程价款。若华信药业未能按时支付工程价款，则有高新区管委会负责支付。

公司与泰州东方中国医药城控股集团有限公司就泰州泰州职业技术学院中国医药城新校区建设项目（以下简称“泰职院”）签订代建协议，高新区管委会作为该协议组织方。根据代建协议，泰州东方中国医药城控股集团有限公司根据项目实际发生的建设投资额及管理费用（建设投资额的 15%）按年向公司支付工程价款。若泰州东方中国医药城控股集团有限公司未能按时支付工程价款，则有高新区管委会负责支付。

会计核算方面，在项目建设阶段，公司将其计入“在建工程”，待结转营业成本时转入“存货”，并按照工程结算进度结转营业收入及营业成本。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司确认的工程建设收入分别为 5.74 亿元、4.32 亿元、8.27 亿元和 1.73 亿元，受工程进度影响，公司收入确认规模略有波动；回款方面，公司近三年回款额度分别为 0.96 亿元、3.00 亿元和 3.00 亿元。由于公司回款一般在年末发生，2018 年 1~3 月份尚未实现回款；除了现金回购外，泰州市国资委或泰州市人民政府还通过资产置换形式冲减与公司往来款或者资产注入方式回购。工程建设板块毛利率基本平稳，近三年分别为 13.04%、12.31%和 13.04%。

此外，公司前期还以自建模式建设了翰林学院一期教学楼等设施、翰林学院二期教师及学生公寓、翰林学院二期-行政楼；会计处理上，前期公司自建政府类项目会计处理与自营性项目相同（详见自营性项目部分），2017 年底，公司逐渐将自建政府类资产由“无形资产”、“在建工程”科目转至“存货”。该部分自建的教育基础设施未来计划由政府统一回购，但目前尚未有明确回购文件。

表 3 截至 2018 年 3 月底公司政府类项目投资情况

项目名称	工程进度	委托方	计划投资	已投资	收入确认方式	已确认收入	拟回购金额	已回购金额	资产置换
中国医药城教育	完工	高新区管	60062	58951	按完工进度	50680	70741	49051	无

教学区邻里中心（代建）		委会			每年确认				
翰林学院一期图书馆（代建）	完工	华信药业	40750	39338	按完工进度每年确认	27599	33000	13842	土地使用权 3.96 亿元冲减往来款；房屋使用权 3.17 亿元冲减往来款；
翰林学院一期学生宿舍楼（代建）	完工	华信药业	18560	18557	按完工进度每年确认	17131	--	--	
翰林学院一期-教学楼等（自建）	在建	--	48000	47985	--	--	--	--	无
翰林学院二期-教师及学生公寓（自建）	在建	--	26800	25514	--	--	--	--	无
翰林学院二期-行政楼（自建）	在建	--	10000	9588	--	--	--	-	无
泰州职业技术学院中国医药城新校区建设项目（代建）	在建	东方中国医药城	306286	286629	按完工进度每年确认	164437	--	60000	《市政府关泰州置业技术学院新老校区国有资产划拨等事宜的主体会议纪要》公司共获得 249 亩土地，土地价格估计 800 万/亩

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司无拟建政府类项目。

除上述政府类项目外，公司早期接受医药高新区管委会委托，对泰州医药高新区的部分土地进行拆迁整理，代理拆迁整理的土地包括泰职院土地、怡和花园北侧地块、泰职院西南侧地块，均已完成拆迁平整。公司代理拆迁不产生收入，拆迁费用先行垫付，后由医药高新区管委会根据实际拆迁支付款项补还公司。截至 2018 年 3 月底，公司其他应收款-医药高新区管委会土地拆迁、平整款项余额为 2.95 亿元，较年初下降 64.21%，医药高新区管委会将逐步清偿剩余代垫款项，具体占款的实际回收

时间尚不明确。

自营性项目

自建项目方面，公司自建项目由公司自主运营，建设投入资金为公司投入成本，不产生工程建设收入，项目建成后将用于对外出租。会计核算方面，在项目建设阶段，公司将其计入“在建工程”，项目建成后，转入“固定资产”。自建项目主要通过项目对外租赁收益平衡资金投入。公司自建项目包括中国医药城医疗器械园一期、二期、三期标准厂房、泰州医药园区药品专用公共型保税仓库等。截至 2018 年 3 月底，公司已投资金额 10.69 亿元，2018 年计划剩余投资 2.90 亿元。

表 4 截至 2018 年 3 月底公司自营项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	项目计划工期	2018 年剩余计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
中国医药城医疗器械园一期标准厂房	43342.00	39234.76	2013.11-2015.7	15000.00	--	--
中国医药城医疗器械园二期标准厂房	50286.40	39524.33	2014.1-2016.5	14000.00	--	--
中国医药城医疗器械园三期标准厂房	100593.50	20648.46	2017.1-2019.5	--	--	--
泰州医药园区药品专用公共型保税仓库	15620.00	7501.77	2013.12-2015.7	--	--	--

注：公司部分项目完工后尚未与施工单位结算完毕，仍在在建项目核算。

资料来源：公司提供

（2）房地产

公司房地产业务回款情况较好；未来随着商业住宅的陆续出售和金融中心的对外租赁，预期可为公司带来可观的现金流入；联合资信将持续关注该板块未来收入的持续性。

2015 年，公司新增房地产板块，该板块由子公司高新置业负责。高新置业原名江苏汇鸿国际集团泰州置业有限公司，为江苏汇鸿国际集团房地产开发有限公司子公司，2015 年，公司以评估价格收购高新置业 100% 股权。目前，高新置业注册资本 3.00 亿元。高新置业拥有房

地产开发贰级资质，主要负责建设公司对外租赁的金融中心商业项目和对外出售的香榭湾住宅项目。

香榭湾住宅项目总投资 13.13 亿元，总建筑面积 30.53 万平方米，香榭湾住宅项目位于高新区教育学区，主要定位于销售给区域内教师及教育学区职工及其他社会公众，是教育学区主要住宅配套。香榭湾共分三期项目，计划建设工期 5 年，于 2013 年开始前期准备工作，计划于 2019 年底竣工建成。截至 2018 年 3 月底，香榭湾一期、二期项目已完工并实现销售。其中 948 套高层住宅已全部售出，累计销售金额 6.66 亿元，已回款 96.94%，未回款部分系银行按揭贷款正在办理中。

表 5 2018 年 3 月底，香榭湾一、二期销售情况表

项目名称	销售数量	销售均价	累计销售金额	回款情况
香榭湾一、二期	948 套	4672 元/m ²	66588.13 万元	96.94%

资料来源：公司提供

香榭湾三期项目建筑面积 17.56 万平方米，共有高层住宅 954 套、联排别墅 22 套，总投资 6.15 亿元。截至 2018 年 3 月底，累计已投资 3.30 亿元，预计 2019 年 12 月竣工验收。公司已于 2017 年底启动香榭湾三期项目的建设和销售工作，截至 2018 年 3 月底，香榭湾三期项目已销售小高层 135 套、别墅 20 套，累计销售金额 2.45 亿元，已回款 83.22%。受房地产市场价格上涨影响，香榭湾三期销售单价大幅增加，随着销售数量的增加，未来预期香榭湾三期收入规模将大幅增加至 10 亿元左右，成为公司营业收入的重要支撑。

表 6 截至 2018 年 3 月底香榭湾三期销售情况表(套、元/m²、万元)

项目名称	建成数量	已售数量	销售均价	累计销售金额	回款情况
小高层	954	135	8244.73	24485.70	83.22%
别墅	22	20	15966.83		

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2018 年 3 月底，公司暂无其他用于商品房开发的储备土地。2018 年 1~3 月，公司预收账款余额为 2.24 亿元，为香榭湾住宅项目预收房款。

金融中心一期项目总建筑面积 68404.48 平方米，分 A、B 两区。截至 2018 年 6 月底，A 区尚处于装修阶段，未来每年预期可获得租金收入 797.16 万元；B 区系公司所在地华诚大厦，除了公司自用，其余均用于对外出租。截至 2018 年 3 月底，B 区除公司自用部分外，其余部分已经全部出租，可租面积 13430 平方米，平均租金 0.8 元/平方米/天。

金融中心二期项目拟建规模 149903 平方米，其中地上面积 105235 平方米（其中住宅 49031 平方米、办公 56204 平方米）、地下面积 44668 平方米。二期建设主体系公寓房和酒店项目，其中公寓房用于对外出售，酒店由公司自持。目前处于建设前期阶段。

2015 年，公司金融中心地产无租金收入，2016~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司金融中心地产租金收入分别为 153.95 万元、337.17 万元和 77.60 万元，主要系金融中心一期 B 区租金收入。

表 7 截至 2018 年 3 月底，公司房地产业务项目建设情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	项目计划工期	2018 年剩余计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
香榭湾住宅项目	131273.30	84022.33	2013.5-2020.5	20000.00	20000.00	11600.00
金融中心	119328.00	48711.91	2011.9-2021.12	10000.00	30000.00	20000.00
合计	250601.30	132734.24	--	30000.00	50000.00	31600.00

资料来源：公司提供

(3) 投资办学

公司投资办学收入稳定，毛利率高；若未

来启动代建项目回购计划，该板块业务收入持续性可能受到影响。

公司投资办学业务运营模式为，公司与学校签订协议，由公司投入建设学校教学所需土地及设施，作为回报，公司分得部分学费收入。

公司已与南京中医药大学签订了“关于合作举办南京中医药大学翰林学院的协议”，为南京中医药大学翰林学院提供教学所需教学楼、实验室、行政楼、学生宿舍、学生食堂、体育馆等教学与配套设施。作为公司投资民办教育的合理回报，在2010年开始的合作办学前2个学年内，在满足教学仪器设备投入的前提下，南京中医药大学与公司双方可将办学总收入的20%作为合理回报部分，其中公司可从前述合理回报中获得65%作为办学投资收益。目前，翰林学院在校生约5000人。

2015~2017年，公司投资办学板块收入分别为1770.37万元、1755.00万元和1755.00万元，近年来公司该板块收入规模稳定。2018年1~3月，公司尚未确认投资办学收入，主要原因系政府计划将公司代建学校基础设施进行回购。截至2018年6月底，该回购计划尚未实施。毛利率方面，公司该板块毛利率为100.00%。主要系公司已将投入使用的教学设施转入固定资产，在固定资产中计提折旧，在此板块不再重复计算成本所致。

未来若政府将公司代建的教育教学园区基础设施回购，该板块业务收入可能受到影响，联合资信将持续关注该板块业务收入的持续性。

（4）创业投资

公司创业投资收入规模较小，随着基金进入回收期，该板块收入规模呈现下降态势，联合资信将持续关注该板块未来收入的稳定性。

创业投资板块收入为公司控股子公司泰州华鑫创业投资管理有限公司（持股80.25%）、泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司（持股70%）收取的基金管理服务费（咨询服务收入）。

泰州华鑫创业投资管理有限公司管理的基金为泰州健鑫创业投资有限公司（以下简称“健鑫基金”），基金规模25000万元，为国家级产业基金管理平台，于2012年设立，项目投资期管理费费率为2.50%。截至2018年3月底，公司直接持有该基金比例为8%（为2014年公司收到的泰州华盛投资开发有限公司转让的2000万元股权），且通过管理人泰州华鑫创业投资管理有限公司间接持有2.00%。

泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司管理的基金为泰州中国医药城融健达创业投资有限公司（以下简称“融健达基金”），基金规模24000万元，为省级产业基金管理平台，于2013年设立，项目投资期管理费费率2.00%。截至2018年3月底，公司直接持有该基金比例为33.33%（为2015年公司收到的由江苏高科技投资集团有限公司无偿转让的8000万元代持股权），且通过管理人泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司间接持有1.00%。

两支基金主要面向园区早中期药企，截至2018年3月底，健鑫基金已投资1.80亿元，融健达基金已投资2.12亿元。

2015~2017年及2018年1~3月，公司创业投资板块分别实现收入947.72万元、1055.64万元、690.47万元和261.18万元，为基金管理公司收取的基金管理服务费；由于部分基金进入回收期，基金规模有所下降，造成该板块收入规模呈现波动下降态势。

（5）其他业务

随着公司自建项目的陆续完工，租赁收入、超市收入等将成为营业收入的重要补充。

随着邻里中心建成开业，公司自2016年起实现相关运营收入，包括超市收入、影院收入等。目前，由于运营时间尚短，公司其他业务板块实现的收入金额与主营业务板块相比小，但保持较快增速。

邻里中心包含酒店、超市等商业配套，是居住区商业中心，辐射周边10公里范围，具有

良好的经济和社会效益。公司已成立泰州苏艺影城有限公司、泰州乾富商贸有限公司和泰州华欣商务管理有限公司等子公司，负责经营邻里中心影院、超市和酒店业务等。公司租赁业务主要来源翰林学院门面房和中国医药城医疗器械园一期标准厂房及汇鸿金融大厦对外租赁获得收入。截至2018年3月底，上述资产可供出租面积为11.18万平方米，包括中国医药城医疗器械园一期标准厂房11.08万平方米和翰林学院门面房0.10万平方米，已全部对外出租。其中，中国医药城医疗器械园一期标准厂房租金标准为2.00元/平方米/天；门面房租金标准2000.00元/平方米/年。

2015~2017年及2018年1~3月，收入规模分别为326.08万元、512.36万元、1079.46万元、1550.61万元，呈增长趋势，主要为中国医药城医疗器械园一期标准厂房租赁收入和翰林学院门面房租赁收入。未来，随着公司标准厂房二期项目工程、标准厂房三期项目工程等项目陆续完工并投入经营，公司租赁收入将保持持续增长趋势。

3. 未来发展

公司作为泰州医药高新区内唯一一家从事医学教育及相关产业投资运营主体，围绕医药高新区“以产兴城、以城促产、产城一体、产城共荣”的规划建设理念，逐步完成教育教学区行政楼工程、高级学生公寓及教师公寓项目、泰州职业技术学院中国医药城新校区建设项目等在建项目的建设；拓展公司民办教育业务，加快落地南京医科大学等医学类高校

合作办学工作；加大招商引资力度，积极引入优质企业入驻标准厂房区。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年三年连审财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2015年底，公司合并范围内子公司合计9家；2016年，公司新设1家子公司，纳入合并范围；2017年，公司新设5家子公司，同时注销1家子公司，合并范围子公司扩大至14家；2018年3月底，公司合并范围一级子公司共15家，较2017年底新增1家。近三年公司合并口径变化较大，主要系新设子公司较多，公司货币资金和资本公积变化较大，对财务可比性产生一定影响。

2. 资产质量

随着工程项目投入及与相关单位往来款的增长，近年来公司资产规模扩张较快，资产中存货及应收类款项占比大，对资金形成较大占用；整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额年均复合增长36.64%，2017年底为151.40亿元，同比增长17.60%，主要系存货及其他应收款快速增长所致。2017年底，公司流动资产占85.98%，资产结构以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.58	20.45	32.74	25.43	26.14	17.26	21.28	14.32
应收账款	10.25	12.64	10.23	7.94	15.42	10.18	17.17	11.55
其他应收款	7.42	9.15	20.95	16.27	34.03	22.47	28.36	19.07
存货	14.29	17.62	26.19	20.34	54.04	35.69	58.00	39.01
流动资产	49.05	60.49	90.77	70.51	130.18	85.98	125.38	84.33
固定资产	5.40	6.66	5.26	4.09	5.24	3.46	5.20	3.50
在建工程	10.26	12.66	13.84	10.75	11.30	7.46	11.90	8.00

无形资产	14.48	17.85	14.08	10.94	0.65	0.43	0.65	0.43
非流动资产	32.04	39.51	37.97	29.49	21.22	14.02	23.30	15.67
资产总额	81.09	100.00	128.74	100.00	151.40	100.00	148.68	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2018年一季度报表整理

2015~2017年，公司流动资产年均复合增长62.91%；2017年底为130.18亿元，同比增长43.41%。公司近三年货币资金年均复合增长25.54%，2017年底为26.14亿元，其中受限资金0.25亿元。公司存货近年保持较快增速，年均复合增长94.48%，2017年底为54.04亿元，同比增加27.85亿元，主要系泰职院、邻里中心等项目开发成本增加，以及13.05亿元翰林学院一期教学楼的土地使用权由无形资产结转至“存货-开发成本”所致；公司存货中99.87%为开发成本，包括代建项目、房地产项目及土地拆迁补偿成本等，受限部分为6.99亿元。公司应收账款主要为应收高新区管委会及其下辖公司的代建工程款，近三年年均复合增长22.66%；2017年底为15.42亿元，同比增长50.79%；公司应收账款集中度高，其中应收中国医药城控股、高新区管委会的账款分别占71.29%和27.12%；按账龄分析，1年以内应收账款占比72.69%、1~2年占比18.49%、2~3年占7.30%，整体账龄较短；应收账款坏账计提比例2.06%。公司其他应收款主要为对高新区管委会及其他公司的往来款，近三年年均复合增长114.10%，2017年底为34.03亿元，同比增长62.41%，主要系对华信药业、泰州华康工程管理有限公司等的往来款增加所致。其他应收款前五名应收对象合计占比88.73%，集中度高；其他应收款整体账龄较短，1年以内的占73.37%、1~2年占22.53%；坏账计提比例1.35%。整体看，公司其他应收款到期不能收回的风险较小，但应收规模大且增长快，对公司资金形成较大占用。

表 9 2017年底公司其他应收款主要欠款单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
高新区管委会	10.99	32.30	垫付拆迁款
华信药业	8.23	24.18	垫付拆迁款、平整款

泰州高教投资发展有限公司	5.00	14.70	拆借款
泰州华康工程管理有限公司	4.65	13.67	其他往来
泰州华安工程管理有限公司	1.32	3.88	其他往来
合计	30.19	88.73	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司非流动资产年均复合下降18.61%，2017年底为21.22亿元，同比下降44.10%，主要系无形资产中土地使用权及部分在建工程结转至存货所致。公司可供出售金融资产近三年复合增长253.14%，2017年底为3.12亿元，主要为对泰州华威企业管理合伙企业（1.99亿）等的投资。公司固定资产账面净值5.24亿元，其中房屋及建筑物占91.18%，年均复合下降1.48%系折旧计提所致；2017年底，公司累计折旧计提0.92亿元。公司在建工程主要为在医疗器械园一期、二期、三期项目上的投入，年均复合增长4.91%，2017年底为11.30亿元。公司无形资产下降较快，2017年底为0.65亿元，同比减少13.44亿元，主要系将大部分土地使用权结转至存货所致，无形资产中账面净值0.48亿元的土地使用权已抵押。

2017年底，公司受限资产期末账面价值7.73亿元，其中主要包括：货币资金受限0.20亿元，系存单质押；存货受限6.99亿元，系抵押借款受限。

截至2018年3月底，公司资产总额148.68亿元，较2017年底略有下降，主要系收回部分对高新区管委会的代垫拆迁款，导致其他应收款有所下降。公司资产仍以流动资产为主，占84.33%。

3. 资本结构

受股东注资及资产划拨影响，公司权益规模持续增长，权益质量尚可。

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长43.15%，2017年底为46.95亿元，

较上年增长3.83%，主要受高新区管委会增资影响。

2015~2017年，公司实收资本快速增长，年均复合增长67.23%，2017年底为17.06亿元。2015~2017年，高新区管委会分别注资4.10亿元、9.90亿元和1.06亿元，剩余部分来自2015年国开基金的2.00亿元注资。根据公司与国开基金、中国医药城控股、高新区管委会于2015年9月签订的投资协议，国开基金同意2亿元增资专项用于泰职院新校区项目建设，并约定于投资期限结束后逐年退出，由高新区管委会在2024年9月和2025年9月分别支付1亿元，受让交割国开基金所持公司股份。同时，投资协议约定，在投资期限内，国开基金应获得公司以现金分红、受让溢价等方式支付的每年1.2%年化投资收益，且高新区管委会有补足该投资收益的义务。

2015~2017年，公司资本公积快速增长，年均复合增长32.06%。其中2016年大幅增加

9.66亿元至22.65亿元，主要系公司子公司泰州华威投资有限公司新增注册资本0.59亿元。其中华霖企业管理合伙企业（有限合伙）以现金出资1.85亿元，认缴新增注册资本份额926.5万元，其余1.76亿元计入公司资本公积；泰州华威企业管理合伙企业（有限合伙）以现金出资9.88亿元，认缴新增注册资本份额0.50亿元，其余9.38亿元计入公司资本公积。公司占泰州华威投资有限公司股权比例为86.79%，因此，2016年新增资本溢价9.66亿元。2017年公司资本公积无变化，仍以资本溢价和土地使用权为主。

截至2018年3月底，公司所有者权益47.26亿元，较上年底增长0.67%，主要由于未分配利润增加所致。

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，实收资本均为现金出资。总体看，公司所有者权益稳定较好。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.10	26.63	16.00	35.39	17.06	36.34	17.06	36.10
资本公积	12.99	56.70	22.65	50.10	22.65	48.25	22.65	47.93
未分配利润	1.70	7.43	2.24	4.96	2.76	5.87	3.07	6.50
所有者权益合计	22.91	100.00	45.21	100.00	46.95	100.00	47.26	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2018年一季度报表整理

随着项目投资需求的增长，公司负债规模扩张较快，债务负担较重。

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司负债总额逐年快速上升。2015~2017年年均复合增长34.00%，2017年底，公司负债总额104.46亿元。2015~2017年，公司负债结构变化较大，但整体以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债年均复合增长24.86%，2017年底为39.71亿元，同比增长153.02%，主要受一年内到期的非流动负债增长影响。2015~2017年，公司短期借款年均复合增长3.20%，2017年底为4.42亿元，包括0.19亿元的质押借款和4.23亿元的保证借款。公司

应付票据年均复合下降41.88%，2017年底为2.55亿元。公司应付账款年均复合下降37.82%，2017年底为2.41亿元，账龄在1年以内的占比80.34%、1~2年占比2.86%、2~3年16.73%，账龄较短；应付账款主要为应付江苏首泰建设发展有限公司和北京城建道桥建设集团有限公司的工程款。公司其他应付款主要为和其他单位的往来款，年均复合增长23.44%；2017年底为8.80亿元，同比增长121.03%。其他应付款前五名占其他应付款总额的72.98%，集中度高。

表11 2017年底公司其他应付款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占总额比例
------	----	-------

泰州市建业投资建设集团有限公司	3.49	39.65
恒丰银行南京分行营业部	2.60	29.54
江苏汇鸿国际集团房地产开发有限公司	0.23	2.68
江苏金太阳建设工程有限公司	0.05	0.60
江苏友邦置业有限公司	0.5	0.51
合 计	6.42	72.98

注：恒丰银行该笔其他应付款为贸易融资借款，因未在人征信系统反映，故会计处理将其计入其他应付款科目，本报告将其计入调整后的短期有息债务核算。

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司一年内到期的非流动负债余额20.59亿元，主要系长期借款和应付债券将于年内集中到期所致。其中一年内到期的长期借款为12.00亿元、一年内到期的应付债券为8.59亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

2015~2017年，公司非流动负债年均复合增长40.70%，2017年底为64.75亿元，同比下降4.75%，主要系一年内到期部分转至流动负债所致。受项目施工对长期建设资金需求增长影响，2015~2017年，公司长期借款年均复合增长44.88%，2017年底为51.75亿元，其中保证借款41.83亿元、抵押借款9.92亿元；期限分布上，2018~2020年公司需偿还长期借款分别为14.39亿元、9.00亿元和5.22亿元。2017年公司信托类借款大幅减少，银行长期借款占比达96.33%。公司债券发行规模增长较快，直接融

资渠道进一步拓宽，近三年应付债券复合增长率27.11%，2017年底为12.98亿元。

2015~2017年，公司有息债务快速增长，年均复合增长率44.19%。将其他应付款中贸易融资借款计入调整后短期债务核算，2017年底，公司调整后的有息债务94.89亿元，其中调整后短期债务27.56亿元，长期债务64.73亿元，长期债务占调整后全部债务的68.22%。近三年，公司负债指标无明显变化，2017年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为68.99%、57.96%和66.90%，公司债务负担较重。

截至2018年3月底，公司负债合计101.42亿元，较上年底下降2.91%，主要受短期债务偿还影响。2018年1~3月，公司债务到期规模较大，公司加强长期借款及债券筹资力度用于偿付短期债务，流动负债占比由2017年底的38.02%下降至18.39%。此外，预收款项受预收房款增加影响，较年初大幅增长1.97亿元。截至2018年3月底，公司调整后全部债务89.65亿元，较上年底略有下降，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率等指标微幅下降。长期债务占比由68.22%提升至92.31%，长期债务资本化比率增长至63.65%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.15	7.13	3.90	4.67	4.42	4.23	3.90	3.84
应付账款	6.23	10.71	2.90	3.48	2.41	2.31	1.80	1.78
应付票据	7.55	12.98	1.95	2.33	2.55	2.44	1.20	1.18
其他应付款	5.78	9.93	3.98	4.77	8.80	8.43	9.72	9.58
流动负债	25.47	43.79	15.70	18.79	39.71	38.02	18.65	18.39
长期借款	24.66	42.38	45.95	55.01	51.75	49.54	60.32	59.48
应付债券	8.03	13.81	21.87	26.18	12.98	12.43	22.43	22.12
非流动负债	32.70	56.21	67.83	81.21	64.75	61.98	82.77	81.61
负债总额	58.18	100.00	83.53	100.00	104.46	100.00	101.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度报表整理

4. 盈利能力

公司营业收入近年来增长较快，期间费用控制能力尚可；公司利润总额对政府补贴依赖

性强，盈利能力一般。

公司营业收入主要来自工程建设和房地产销售等。2015~2017年，公司营业收入年均

复合增长率38.81%，2017年为11.66亿元，同比增长84.41%，主要受工程结算收入增长及房地产板块确认收入规模增加影响。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长42.32%。受房地产业务部分成本提前确认影响，2017年公司营业利润率下降至12.27%。

公司期间费用以管理费用为主，财务费用大部分已进行资本化处理。2017年，公司期间费用合计0.91亿元，占营业收入的7.82%，受营业收入增长影响，期间费用率同比下降6.85个百分点。

2015~2017年，公司分别获得0.63亿元、0.86亿元和0.71亿元政府补助，主要包括产业聚焦重点项目资金、国有资产有偿使用收入等；同期，公司利润总额分别为0.84亿元、0.76亿元和0.87亿元，利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标情况看，2015~2017年，公司营业利润率分别为16.81%、17.20%和12.27%；公司总资本收益率及净资产收益率持续下降，2017年分别为0.50%和1.47%。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.06亿元，相当于2017年全年营业收入的17.66%；同期，公司利润总额0.32亿元，营业利润率为21.64%。

5. 现金流分析

公司经营及投资活动获现能力一般，收入实现质量易受工程建设回款进度影响；为满足公司经营、投资及偿债需求，公司面临较重的筹资压力。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。随着公司建设项目回款和往来款的增加，2015~2017年，公司经营活动现金流入呈波动增长态势，年均复合增长率为42.04%。近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长率为32.89%，2017年为4.25亿元，较2016年减少2.05亿元，主要系受泰职院项

目回购进度影响。2017年公司收到其他与经营活动有关的现金为5.31亿元，主要为保证金、往来款项及补贴收入等。近三年经营活动现金流出随着项目建设投入的增加大幅增长。2017年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为19.66亿元，较2016年减少2.57亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为10.50亿元，较2016年底减少6.67亿元，主要为往来款。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量持续净流出，流出规模波动上升，三年分别为-6.42亿元、-28.72亿元和-21.28亿元。2015~2017年，公司现金收入比分别为39.72%、99.61%和36.41%，公司收入实现质量波动较大，易受工程建设板块回款情况及预收售房款变动的影响。公司整体收现质量较差。

投资活动方面，由于公司项目建设均在经营活动现金流下核算，因此投资活动现金流规模较小。2017年公司投资活动现金流入0.81亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流出呈波动下降的趋势，年均复合增长率为-30.47%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2015~2017年，投资活动现金流量净额分别为-0.87亿元、-5.87亿元和-1.61亿元。

筹资活动方面，为平衡经营活动缺口及前期债务偿还压力，公司保持较大规模的筹资力度。2015~2017年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，分别为33.04亿元、74.77亿元和52.41亿元，主要为体现为股东注资、银行借款及发行债券等现金流入。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2015~2017年，公司筹资活动产生的净现金流分别为15.11亿元、58.73亿元和16.27亿元，公司对于外部融资渠道依赖性较强。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入10.81亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金8.52亿元；经营活动现金流出11.27亿元，

系建设资金投入所致，经营活动产生的现金流量净额-0.46 亿元。2018 年 1~3 月，公司投资活动现金流规模较小，以现金流出为主；投资活动现金流入 0.05 亿元，投资活动产生的现金流量净额-2.82 亿元。2018 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入 6.38 亿元，其中取得借款收到现金 5.48 亿元，发行债券收到的现金 0.86 亿元，筹资活动现金流出 10.59 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额-4.22 亿元。

6. 偿债能力

公司货币资金较为充裕，短期偿付能力尚可；公司 EBITDA 增速显著低于债务增速，长期偿债能力较弱。考虑到公司获得外部支持力度较大，公司整体偿债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，受资产负债结构变动影响，公司流动比率和速度比率呈现较大波动，2017 年分别为 327.81% 和 191.73%，较 2016 年大幅下降。2018 年 3 月底，上述指标分别增至 672.17% 和 361.20%。2015~2017 年，因经营性现金持续呈现净流出，公司经营现金流动负债比率为负，三年分别为 -25.22% 和 -182.95% 和 -53.59%，经营活动现金流对流动负债无保障能力。考虑到公司货币资金较为充裕，公司短期偿付能力尚可。

从长期偿债指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 相对稳定，年均复合增长 3.68%。三年公司 EBITDA 分别为 1.40 亿元、1.36 亿元和 1.50 亿元，其中利润总额占比超过一半。但由于公司债务规模的扩大，公司调整后全部债务/EBITDA 逐年上升，三年分别为 31.76 倍、54.13 倍和 63.16 倍。公司长期偿债能力有所弱化。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 24.48 亿元，担保比率为 51.80%，担保比率高，尚无代偿记录。被担保企业以地方平台企业、工程施工企业和园区医药企业为主，其中施工企业多为公司乙方，用工程款进行反担保，医药企业则主要以股权作为反担保。整体

看，被担保方大多为国有企业且目前经营正常，民营企业多有反担保措施，但仍面临一定或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额度总额 63.43 亿元，已使用 55.31 亿元，公司间接融资空间比较有限。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行最高金额 3.00 亿元，相当于 2017 年底长期债务和调整后全部债务的 4.63% 和 3.16%，本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响。

2017 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 68.99% 和 66.90%。以 2017 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别上升至 69.90% 和 67.59%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 4.73 亿元、11.57 亿元和 9.55 亿元，分别为本期中期票据发行最高金额的 1.58 倍、3.86 倍和 3.18 倍；公司经营性净现金流均为负值，对本期中期票据偿付无保障能力；公司 EBITDA 分别为 1.40 亿元、1.36 亿元和 1.50 亿元，分别为本期中期票据发行最高金额的 0.47 倍、0.45 倍和 0.50 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

从集中兑付情况来看，若本期中期票据于 2019 年发行，于 2022 年到期，公司需于 2022 年偿还三期已发行债券，债券本金共计 7.80 亿元，同时将本期中期票据考虑在内（用最高发行金额 3.00 亿元测算），上述四期债券本金

合计 10.80 亿元。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为上述四期债券需偿还本金合计的 0.13 倍、0.13 倍和 0.14 倍，保障能力弱；2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为上述四期债券需偿还本金合计的 0.44 倍、1.07 倍和 0.88 倍，保障能力弱。公司未来面临较大的集中偿付压力。

表13 公司需于2022年偿还的债券明细

(单位：亿元)

序号	债券名称	需偿还本金
1	17 华诚医学 PPN001	5.00
2	17 华诚医学 PPN002	2.00
3	18 泰华诚债	0.80
	合计	7.80

注：“18 泰华诚债”为分期偿还本金；债券为公司本部发行。

资料来源：wind，联合资信整理

考虑到公司受到的政府支持以及未来收入的可持续性，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

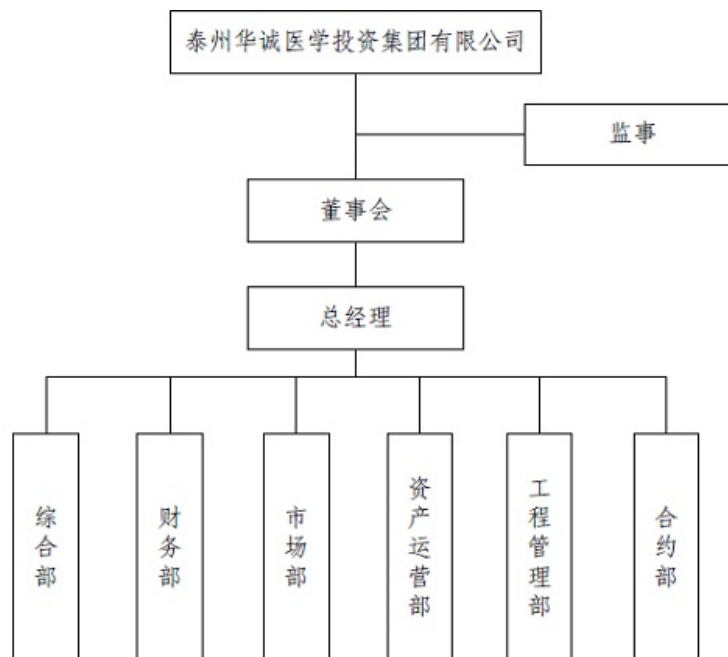
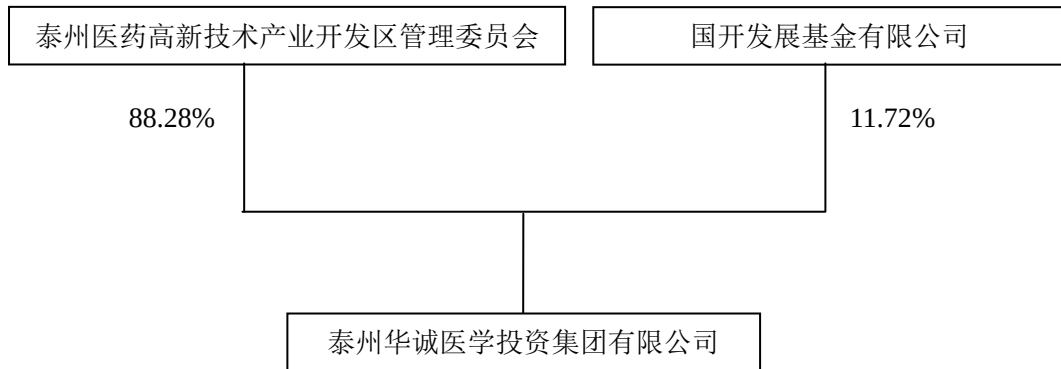
公司是泰州医药高新区内重要的教育基础设施投资主体。近年来医药高新区经济实力保持稳定增长，公司持续在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

公司在医药高新区教育教学区的开发中起到了重要作用。近三年，公司收入规模持续增加，但盈利水平仍较低，利润总额对政府补助依赖性强；公司资产总额较快增长，资产质量一般，流动性较弱；公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。

未来，随着公司代建项目的陆续回购及房地产等经营性项目持续开展，公司整体收入有望保持一定规模。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司一级子公司清单

序号	子公司名称	主要经营地	注册资本（万元）	持股比例
1	泰州恒泰置业有限公司	泰州	10000.00	100%
2	泰州高新置业有限公司	泰州	30000.00	100%
3	泰州华聚人力资源服务有限公司	泰州	200.00	100%
4	泰州华铭资产管理有限公司	泰州	30000.00	40%
5	泰州华思工程服务有限公司	泰州	1000.00	100%
6	泰州华威投资有限公司	泰州	35926.50	83.5%
7	泰州华欣商务管理有限公司	泰州	100.00	100%
8	泰州华鑫创业投资管理有限公司	泰州	500.00	80.25%
9	泰州华秀建筑设计顾问有限公司	泰州	300.00	100%
10	泰州华耀酒店管理有限公司	泰州	5000.00	100%
11	泰州华运工程管理有限公司	泰州	1000.00	100%
12	千人计划泰州中国医药城医疗器械研究院有限公司	泰州	1200.00	100%
13	千人计划泰州中国医药城医药研究院有限公司	泰州	1500.00	100%
14	泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司	泰州	240.00	70%
15	泰州舒世界物业管理有限公司	泰州	300.00	100%

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.58	32.74	26.62	21.76
资产总额(亿元)	81.09	128.74	151.40	148.68
所有者权益(亿元)	22.91	45.21	46.95	47.26
短期债务(亿元)	11.70	5.85	27.56	5.10
调整后短期债务(亿元)	11.70	5.85	30.16	6.90
长期债务(亿元)	32.69	67.82	64.73	82.75
全部债务(亿元)	44.39	73.67	92.29	87.85
调整后全部债务(亿元)	44.39	73.67	94.89	89.65
营业收入(亿元)	6.05	6.32	11.66	2.06
利润总额(亿元)	0.84	0.76	0.87	0.32
EBITDA(亿元)	1.40	1.36	1.50	--
经营性净现金流(亿元)	-6.42	-28.72	-21.28	-0.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.84	0.62	0.89	--
存货周转次数(次)	0.07	0.25	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	39.72	99.61	36.41	111.07
应收类款项/资产总额(%)	21.79	24.22	32.66	30.62
营业利润率(%)	16.81	17.20	12.27	21.64
总资本收益率(%)	1.18	0.57	0.50	--
净资产收益率(%)	3.46	1.49	1.47	--
长期债务资本化比率(%)	58.79	60.00	57.96	63.65
全部债务资本化比率(%)	65.96	61.97	66.28	65.02
调整后全部债务资本化比率(%)	65.96	61.97	66.90	65.48
资产负债率(%)	71.75	64.88	68.99	68.21
流动比率(%)	192.56	578.35	327.81	672.17
速动比率(%)	136.47	411.47	191.73	361.20
经营现金流动负债比(%)	-25.22	-182.95	-53.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.76	54.13	61.42	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	31.76	54.13	63.16	--

注：调整后短期债=短期债务+其他应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务；公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/股东权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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，违约风险较高
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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 泰州华诚医学投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰州华诚医学投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泰州华诚医学投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州华诚医学投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰州华诚医学投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰州华诚医学投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泰州华诚医学投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰州华诚医学投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰州华诚医学投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰州华诚医学投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰州华诚医学投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。