信用等级公告

联合〔2019〕2256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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州华诚医学投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19华诚医学MTN001”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

二〇一九年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

泰州华诚医学投资集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 华诚医学 MTN001	3 亿元	2022-02-22	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.74	26.62	21.57	16.49
资产总额(亿元)	128.74	151.40	162.98	167.24
所有者权益(亿元)	45.21	46.95	50.43	50.59
短期债务(亿元)	5.85	27.56	39.01	42.01
长期债务(亿元)	67.82	64.73	53.34	59.91
全部债务(亿元)	73.67	92.29	92.35	101.92
营业收入(亿元)	6.32	11.66	13.53	1.59
利润总额(亿元)	0.76	0.87	1.16	0.15
EBITDA(亿元)	1.36	1.50	1.40	--
经营性净现金流(亿元)	-28.72	-21.28	11.95	-7.47
应收类款项/资产总额(%)	24.22	32.66	32.26	33.20
营业利润率(%)	17.20	12.27	16.38	30.49
净资产收益率(%)	1.49	1.47	1.96	--
资产负债率(%)	64.88	68.99	69.06	69.75
全部债务资本化比率(%)	61.97	66.28	64.68	66.83
流动比率(%)	578.35	327.81	231.25	245.27
经营现金流动负债比(%)	-182.95	-53.59	20.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	54.13	61.42	65.80	--

注：2019 年 1 季报未经审计

分析师　唐立倩　楚方媛

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”）内重要的投融资主体之一。跟踪期内，医药高新区经济持续发展，公司营业收入持续增长，并在资本金注入方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司代建项目和房地产项目接近尾声，标准厂房等自营性项目待投资规模大，资产流动性弱，债务负担重，对外担保比例高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、房地产完工确认收入及自营性标准厂房项目陆续投入运营，未来公司收入有望保持一定规模。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 华诚医学 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，医药高新区经济持续发展，房地产投资增速较快，医药高新区产业优势明显，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资本金注入方面持续获得有力的外部支持。
3. 跟踪期内，公司营业收入持续增长，经营性净现金流由负转正。

关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项占比仍大，对资金形成较为严重的占用，公司资产流动性弱。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模不断增长，短期债务负担重，公司面临较为严重的短期偿债压力。
3. 跟踪期内，代建项目和房地产项目接近尾声，该板块业务持续性较差；公司自营性

标准厂房待投资规模大，公司面临较大的筹资压力。

4. 公司对外担保比例高，涉及对民营企业担保规模较大，公司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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，泰州医药高新技术产业开发区（以下简称“医药高新区”）以货币方式向公司增资2.50亿元，增加公司注册资本。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均增至19.56亿元；同时，公司股权比例发生变化，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”）持股比例有所增加；截至2019年6月底，高新区管委会持股比例由88.28%增至89.78%；国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股10.22%。公司实际控制人仍为高新区管委会。

跟踪期内，公司职能部门未发生重大变化；合并范围内新增子公司2家，均为投资设立，截至2019年3月底，公司合并范围子公司26家；经营范围新增“生物医药、医疗器械的研发及技术转让、技术推广服务”业务范围，截至2019年3月底，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，生物医药、医疗器械的研发及技术转让、技术推广服务。（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）。

针对此次经营范围等方面变更，公司已对《公司章程》作出相应修改，并完成相关工商手续变更。

截至2018年底，公司资产总额162.98亿元，所有者权益50.43亿元（其中少数股东权益3.91亿元）；2018年，公司实现营业收入13.53亿元，利润总额1.16亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额167.24亿元，所有者权益50.59亿元（其中少数股东权益3.91亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入1.59亿元，利润总额0.15亿元。

公司注册地址：泰州市高新区海陵南路179号B座1610室；法定代表人：张纯峰。

三、债券概况与募集资金使用情况

跟踪期内，联合资信所评债券为“19华诚医学MTN001”；该债券发行规模3.00亿元，于2019年2月22日起息，计划于2022年2月22日到期一次性还本，跟踪期内，未发生偿付本息事项。截至2019年6月底，募集资金已使用2.10亿元，用于偿还公司银行借款。

表1　截至2019年6月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19华诚医学MTN001	3.00	3.00	2019-02-22	3年
合计	**3.00**	**3.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券	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；

	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	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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

跟踪期内，泰州市经济持续增长，房地产开发投资增速较快；医药高新区作为国家级高新区，产业优势明显，经济快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

（1）泰州市经济发展概况

跟踪期内，泰州市经济持续增长，2018年，泰州市地区生产总值5107.63亿元，同比增长6.7%，增速与全国平均增速基本持平；其中第二、三产业增速相对较高，维持在7.0%左右，第一产业增速较慢，2018年同比增长2.7%。2018年，泰州市人均GDP为11.00万元，增长6.8%，人均GDP较高。2018年，泰州市固定资产投资增长9.2%，其中房地产开发投资353.71亿元（住宅投资281.59亿元，增长19.6%），增

长21.3%，增速较快。2018年，泰州市常住人口城镇化率为66%，同比小幅增加。跟踪期内，泰州市经济持续发展、固定资产投资增速较快，且房地产投资快速增长，城镇化率不断提高，为公司持续发展创造良好外部环境。

优势产业方面，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、等众多知名企业，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行业格局。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，该中心位于医药高新区。

（2）医药高新区经济概况

泰州医药高新区为国家高新区，由泰州经济开发区（出口加工区）、泰州医药园区、泰州滨江工业园区和泰州数据产业园区共4个园区组成。2018年，泰州医药高新区实现地区生产总值262.52亿元，同比增长12.2%，增速较快；人均GDP15.68万元，显著高于全国平均水平；固定资产投资同比增速10.8%，增速有所放缓，但仍保持相对较快增速。总体来看，医药高新区产业优势明显，经济增速较快，为公司发展创造良好外部条件。

医药高新区四大园区之一泰州医药园区是公司主要业务覆盖区域。泰州医药园区规划面积30平方公里，目前已完成总开发面积的50%左右，该园区重点发展生物医药健康产业，打造疫苗、高端医疗器械、生物制药等产业板块。泰州医药园区致力于打造科研开发、生产制造、综合配套、教育教学、会展交易、康健医疗六大功能区；公司主要负责泰州医药园区中教育教学功能区建设工作。

目前，泰州医药园区已集聚国内外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；医药高新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；整体看，医药园区产业优势明显。

按照“产城一体、产城共荣”思路，医药高新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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均增至19.56亿元，高新区管委会和国开基金分别持股89.78%和10.22%，公司实际控制人为高新区管委会。

2. 企业规模及竞争

根据泰州医药园区在科研开发、生产制造、综合配套、教育教学、会展交易、康健医疗六大功能区的定位规划，公司主要负责泰州医药园区教育教学板块投融资建设和运营任务。公司业务主要包括对教育教学区范围内教学楼及配套基础设施建设、周边邻里中心开发、房地产开发、投资办学和咨询服务等内容。泰州医药高新区主要平台包括泰州华信药业投资有限公司（以下简称“华信药业”）和泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“新滨江公司”），其中华信药业主要负责医药高新区整体的土地整理和基础设施建设，华信药业实际控制人为泰州市人民政府；新滨江公司主要负责泰州滨江工业园区区域范围开发建设，整体职能定位和区域范围方面与公司存在较大差异。

3. 人员素质

跟踪期内，公司原财务总监赵庆年先生因个人职业规划问题离职，公司财务总监变更为

胡大兵先生；其他人员未发生重大变化。

胡大兵先生，1976 年出生，曾任职泰州市财政局政府采购中心、泰州市公共资源交易中心，泰州市财政局农业处；2016 年 5 月至 2018 年 6 月底任职于公司董事及副总经理；2018 年 7 月至今担任公司财务总监。

4．外部支持

医药高新区财政实力不断增强，财政自给能力较高，医药高新区管委会在资本金注入等方面为公司提供支持。

跟踪期内，泰州医药高新区财政实力不断增强，税收质量尚可，财政自给能力较高；政府性基金收入大幅增加。2018年，泰州医药高新区一般公共预算收入完成42.81亿元，同比增长4.82%，其中税收收入36.45亿元，占一般公共预算收入的85.14%，税收质量尚可；实现政府性基金收入32.14亿元，同比大幅增长326.29%；同期一般公共预算支出32.32亿元，同比增长1.22%，财政自给率为132.46%。

2018年，医药高新区管委会以货币方式向公司注资2.50亿元；截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均增至19.56亿元。2018年，公司获得政府补贴0.15亿元。

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），跟踪期内，无新增已结清不良信贷记录；截至 2019 年 7 月 3 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 7 月 16 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化；法人治理结构方面，跟踪期内，经公司股东会决议，免去赵庆年董事职务，董事会成员由 5 人变更为 4 人；免去吉鹏飞监事职务，聘任汤溢为职工监事。《公司章程》已根据最新人员配备情况进行修订。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，受前期整理土地于2018年确认收入（其他业务）影响，公司营业收入持续增长；公司主营业务中工程建设和房地产业务收入均有所下降，但所占比重仍相对较高；土地整理收入未来持续性差；跟踪期内，公司毛利率有所增长。

跟踪期内，公司仍主要从事医药园区教育教学区基础设施的建设及运营工作，工程建设和房地产业务收入仍是公司营业收入的主要来源。受公司之前年度已整理土地于 2018 年完成出让并确认收入影响，公司其他业务收入规模大幅增加，但公司目前无在建或待出让土地，未来土地整理收入持续性差；办学投资收入和其他业务中物业、超市、影院、健身房等收入对营业收入形成一定补充。2018 年，公司营业收入增至 13.53 亿元，其中工程建设收入（5.85 亿元）和土地整理收入是营业收入的主要来源。

跟踪期内，公司毛利率有所增长，2018 年增至 17.17%，主要系房地业务毛利率大幅增加所致。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.59 亿元，毛利率 31.08%。

表 3　2017~2019 年 1~3 月公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

项目名称	2017 年			2018 年			2019 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
工程建设	82740.67	70.95	13.04	58535.00	43.25	13.04	11500.00	72.41	13.04
房地产业务	26275.76	22.53	-0.59	13467.91	9.95	32.63	1927.65	12.14	100.00

办学投资	1755.00	1.50	100.00	1755.00	1.30	100.00	0.00	0.00	--
其他业务	5846.47	5.01	53.07	61571.09	45.50	15.34	2453.10	15.45	61.49
合计	**116617.91**	**100.00**	**13.29**	**135328.99**	**100.00**	**17.17**	**15880.75**	**100.00**	**31.08**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程建设

受项目结算进度影响，跟踪期内工程建设收入有所下降，毛利率保持稳定；代建项目待确认收入规模尚可，回购计划尚未明确；在建代建项目待投资规模一般，无拟建项目；整体来看该板块业务持续性较差。

作为医药园区教育基础设施建设和运营主体，公司受高新区管委会、华信药业和中国医药城控股集团有限公司委托，对区域内教学楼和相关配套设施进行建设，前期投资由公司自筹，后续委托方通过成本加成15%进行回购；根据委托协议约定，若华信药业和中国医药城控股集团有限公司未能按时支付工程价款，则由高新区管委会负责支付。

2018年，公司实现工程建设收入5.85亿元，主要系泰州职业技术学院中国医药城新校区项目结转，收入规模同比有所下降，主要系受项目决算进度影响所致；同期，公司毛利率保持稳定，2018年为13.04%。

跟踪期内，公司已承接项目未发生变化，仍主要包括翰林学院项目，泰州职业技术学院中国医药城新校区项目及周边配套邻里中心项目。目前，翰林学院项目和周边配套邻里中心项目已经基本完工，泰州职业技术学院中国医药城新校区项目尚处于在建状态。截至2019年3月底，泰州职业技术学院中国医药城新校区项目总投资23.23亿元，尚需投资6.16亿元。公司无拟建代建项目；整体看，公司代建项目待投资规模一般。

跟踪期内，公司代建项目会计处理未发生重大变化，项目投资成本部分计入“存货-开发成本”科目，截至2018年底，“存货-开发成本”代建项目投资成本账面价值43.19亿元，主要系教育教学配套投入成本，代建项目待确认收入规模尚可。回款方面，代建项目计划未来由政府统一回购，但目前尚未有明确回购文件。整体来看，公司在建项目待投资规模一般，无拟建项目，随着已投资项目逐渐结转，未来该板块业务持续性较差。

除上述代建项目外，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土地整理。2018年，怡和花园北侧地块出让，公司确认收入5.52亿元（在其他业务反映），并全部实现回款。截至2019年3月底，公司无在建或拟建土地整理项目，土地整理收入未来持续性差。

（2）标准厂房项目

标准厂房项目资金全部来自于公司自筹，公司在建、拟建标准厂房项目规模较大，公司未来或将面临较大的筹资压力。

公司负责医药高新区部分园区厂房建设，由公司自主投资、建设和运营，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”（征地拆迁成本计入“存货”），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年底，公司已投资金额12.98亿元，2019年计划投资2.94亿元。一期、二期厂房基本完工，2018年产生3200万元租金收入，在房地产业务收入中体现。截至跟踪报告出具日，公司尚未提供2019年1~3月自营性项目投资情况。

拟建项目方面，公司计划启动中国医药城医疗器械园四期项目总投资20.79亿元。总体来看，公司未来或将面临较大的筹资压力。

表 4　截至 2018 年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	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	43059.12	2013.11-2020.7	154.00	123.00
中国医药城医疗器械园二期标准厂房	50286.40	57448.98	2014.1-2020.5	231.00	119.00
中国医药城医疗器械园三期标准厂房	48000.00	24903.06	2017.1-2020.10	23000.00	--
泰州医药园区药品专用公共型保税仓库	15620.00	4434.77	2013.12-2020.7	6000.00	5000.00
合计	**157248.40**	**129845.93**	--	**29385.00**	**5242.00**

注：截至2018年底，中国医药城医疗器械园一、二期标准厂房已提前完工，并开始产生租金收入
资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司房地产销售业务接近尾声，回款良好，尚无拟建项目；金融中心租赁项目对外出租率总体较低；销售项目待投资规模较大，公司面临一定的筹资压力。

公司房地产板块由子公司泰州高新置业有限公司（以下简称“高新置业”）负责。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。公司房地产业务收入包含香榭湾住宅销售收入和金融中心商业项目租赁收入。

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医药园区教育教学区，主要销售给区域内教师及教育教学区职工。截至 2019 年 3 月底，香榭湾已投资 9.15 亿元，未来尚需投资 3.98 亿元，计划于 2019 年年底完工。目前香榭湾项目销售接近尾声，剩余可售面积 0.69 万平方米；累计回款 15.55 亿元（其中约 9 亿元在预收款项反映），回款情况良好。

总体看，公司房地产板块中香榭湾项目回款情况良好，随着在建地产项目陆续完工，公司预计将确认收入规模较大。但由于公司暂无明确用于商品房开发的储备土地，拟建房地产项目不确定，联合资信将持续关注该板块未来持续性。

表 5　2019 年 3 月底香榭湾项目建设及销售情况表

项目名称	总投资	已投资	可售数量	已售数量	销售均价	累计销售金额
香榭湾（小高层）	13.13 亿元	9.15 亿元	1902 套	1879 套	6570 元/㎡	14.31 亿元
香榭湾项目（别墅）			22 套	22 套	15911 元/㎡	1.24 亿元

资料来源：公司提供

公司金融中心一期分 A、B 两区，总投资 3.19 亿元，截至 2019 年 3 月底一期项目已完工。金融中心一期 A、B 两区（B 区部分企业自用）用于出租；截至 2019 年 3 月底，A 区出租率低，仅为 30.90%，B 区出租率 100%，每年产生租金收入约 510 万，回款比例 99%；总体来看，公司金融中心项目出租率低，回款差。金融中心二期项目拟建规模 149903 平方米，主要系公寓房和酒店项目，其中公寓房用于对外出售，酒店由公司自持运营。金融中心二期项目总投资 7.03 亿元，截至 2019 年 3 月底，已投资 1.90 亿元，尚需投资 5.13 亿元，公司面临一定的筹资压力。

2018 年，公司实现房地产销售收入 1.35 亿元，毛利率 32.63%，毛利率同比变化较大主要系 2017 年公司提前确认房地产项目土地成本所致。

（4）投资办学

跟踪期内，公司投资办学收入稳定，毛利率高。

公司投资办学业务主要系收取翰林学院部分学费收入。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教学楼和相关配套（主要系翰林学院一期项目，在“固定资产”科目反映；系公司建成并由政府回购后，政府将房屋使用权和土地使用权注入公司，一部分冲减了与公司往来款，一部分增加公司资本公积）；作为回报，公司分得部分学费收入。

跟踪期内，公司投资办学板块收入稳定在

1755.00万元，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。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入同口径保持增长，随着公司教育教学区集聚效应的逐渐增强，公司酒店、超市、影院等生活配套收入预计将保持增长趋势。

公司其他业务收入（除土地整理收入外）主要来自于邻里中心配套商业收入，包括超市、影院、酒店、健身房等生活配套收入。2018年，公司其他业务收入（不包括土地整理收入5.47亿元）0.69亿元，同口径保持增长；随着医药园区教育教学区集聚效应的逐渐增强，该板块业务预计保持增长趋势。

3. 未来发展

公司作为泰州医药高新区内从事医学教育及相关产业投资的运营主体，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项目的建设工作；并逐渐形成稳定投资办学收益，及邻里中心生活配套收益。公司在建、拟建标准厂房项目待投资规模较大，未来将面临一定的投资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018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的审计结论。2018年，公司合并范围新增子公司2家，规模较小。截至2019年3月底，公司合并范围子公司共计26家；跟踪期内，公司合并范围变动子公司规模较小，财务可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，受代建项目、自营性地产项目和标准厂房项目投入增加所致，公司资产规模不断增长，资产中存货及应收类款项占比大，对资金占用较为严重；整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额162.98亿元，较上年底增长7.65%。公司以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.14	17.27	21.57	13.23	16.49	9.86
应收账款	15.42	10.18	19.10	11.72	20.40	12.20
其他应收款	34.03	22.48	33.47	20.54	35.13	21.01
存货	54.04	35.69	62.64	38.43	67.07	40.10
流动资产	**130.18**	**85.98**	**136.88**	**83.99**	**139.16**	**83.21**
固定资产	5.24	3.46	5.09	3.12	5.07	3.03
在建工程	11.30	7.46	13.85	8.50	15.77	9.43
无形资产	0.65	0.43	0.63	0.39	0.63	0.38
非流动资产	**21.22**	**14.02**	**26.10**	**16.01**	**28.09**	**16.80**
资产总额	**151.40**	**100.00**	**162.98**	**100.00**	**167.24**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年1季报整理

截至2018年底，公司流动资产136.88亿元，较上年底增长5.15%。公司流动资产主要由存货、应收类款项和货币资金构成。公司货币资金21.57亿元，较上年底下降17.49%，主要系投资和偿还债务现金支出所致。公司货币资金中受限资金7.01亿元，主要系保证金和存单质押

所致。应收账款19.10亿元，较上年底增长23.87%，系公司应收工程款增长所致；应收账款款项性质主要由工程款构成，账龄在2年以内占比72.61%，3年以上占比23.03%；应收账款前五名账面净值占年底账面净值的99.99%，集中度很高；其中应收泰州东方中国医药城控股集团有限公司（以下简称“东方医药”，系公司原股东和泰职院项目的委托方）工程款15.06亿元，账龄在3年以内；应收医药高新区管委会4.27亿元和应收华信药业0.24亿元，账龄均在3年以上；截至2018年底，公司应收账款按账龄计提坏账准备共计0.48亿元。总体来看，公司应收对象较为集中，主要系医药高新区国企和政府单位，账龄期限偏长，风险整体可控。公司其他应收款33.47亿元，较上年底下降1.63%；公司其他应收款主要为往来款，账龄在2年以内占比87.01%，账龄偏短；其他应收账款前五名账面净值占比83.39%，集中度较高，主要是应收医药高新区内国企和政府单位，账龄均在2年以内。公司按照账龄分析法累计计提坏账准备0.56亿元，相当于其他应收款账面余额的1.64%，公司其他应收款减值准备计提比例较低。总体来看，公司其他应收款账龄较短，应收对象主要系政府部门和医药高新区国企，回收风险一般。

表 7　截至 2018 年底其他应收款前五名欠款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	款项性质
泰州医药高新区管委会	9.73	28.58	往来款
华信药业	8.23	24.18	往来款
泰州华康工程管理有限公司	7.04	20.70	往来款
泰州市国土资源局	1.78	5.22	往来款
泰州华霖企业管理合伙企业（有限合伙）	1.60	4.71	往来款
合　计	**28.38**	**83.39**	--

注：泰州华康工程管理有限公司和泰州华霖企业管理合伙企业（有限合伙）系公司的联营企业

资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司应收类款项占资产总额的比例为32.26%；公司应收类款项占资产总额比例较高，对公司资金形成较为严重的占用。

截至2018年底，公司存货62.64亿元，较上年底增长15.90%，主要系代建项目和自营性地产项目投入所致。公司存货主要由翰林学院、泰州职业学院和房地产项目土地成本构成；存货中3.58亿元由于抵押借款受限。

截至2018年底，公司非流动资产26.10亿元，较上年底增长22.98%。主要来自长期股权投资和在建工程增长。公司长期股权投资3.38亿元，较上年底增长335.77%，主要系公司新增对泰州华康工程管理有限公司和泰州洪泰健康投资管理中心（有限合伙）的投资。固定资产净额5.09亿元，较上年底下降2.91%。主要系折旧影响所致；固定资产主要系用于投资办学业务的翰林学院一期教学设施，2018年公司计提折旧0.21亿元，折旧比例为3.41%；截至2018年底，公司累计计提折旧共计1.13亿元；公司未计提减值准备。公司在建工程13.85亿元，较上年底增长22.64%，主要系医疗器械园一期、二期持续投入所致；公司在建工程主要由医疗器械园一期、二期、三期和保税仓库等自营项目构成；截至2018年底，公司在建工程未计提减值准备。公司无形资产0.63亿元，较上年底下降2.24%，主要系摊销所致，公司无形资产主要系土地使用权。

截至2018年底，公司受限资产账面价值11.22亿元，其中主要包括货币资金7.01亿元、存货3.58亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额增至167.24亿元，主要系公司自营性项目投资增加使得公司存货和在建工程增长，及应收类款项增加所致。截至2019年3月底，公司货币资金16.49亿元；应收类款项占资产总额的比例增长至33.20%，对资金占用仍较严重；存货增至67.07亿元，在建工程增至15.77亿元，其他科目变动不大。

3．资本结构

跟踪期内，受股东注资影响，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益质量尚可。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计

50.43 亿元，较上年底增长 7.43%，主要系实收资本增加所致。公司实收资本 19.56 亿元，较上年底增长 14.65%，主要系医药高新区管委会增加货币投资 2.50 亿元所致。公司资本公积 22.65 亿元，较上年底保持稳定。公司未分配利润 3.57 亿元，较上年底增长 29.56%。

截至 2019 年 3 月底，公司未分配利润小幅增加推动公司所有者权益规模小幅增至 50.59 亿元，其他科目保持稳定。

总体来看，跟踪期内，受股东注资影响，公司所有者权益规模有所增加，权益结构保持相对稳定，权益质量尚可。

表8　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.06	36.34	19.56	38.79	19.56	38.66
资本公积	22.65	48.24	22.65	44.91	22.65	44.77
未分配利润	2.76	5.88	3.57	7.08	3.73	7.37
所有者权益合计	**46.95**	**100.00**	**50.43**	**100.00**	**50.59**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年1季报整理

跟踪期内，公司有息债务规模不断增长，其中短期债务占比快速增加；公司短期债务负担较重，整体债务负担有所加重。

截至2018年底，公司负债112.55亿元，较上年底增长7.74%。公司负债中流动负债占52.59%。

截至2018年底，公司流动负债59.19亿元，较上年底增长49.05%，主要系预收款项和应付票据快速增长所致。公司短期借款5.37亿元，较上年底增长21.40%；质押借款和保证借款共计4.57亿元，信用借款0.80亿元，信用借款占比小；借款银行主要由恒丰银行南京分行等地方性银行构成。应付票据11.05亿元，较上年底增长333.33%，主要系公司新增大规模商业承兑汇票（9.00亿元）和信用证（1.50亿元）。应付账款3.51亿元，较上年底增长45.44%，系应付建设工程款增加所致；公司应付账款主要由应付建设工程款构成，账龄主要在2年以内，账龄偏短。应付账款前五名合计占比98.01%，集中度很高。预收款项9.74亿元，较上年底大幅增加，主要为预收香榭湾三期项目购房款；预收账款账龄主要分布在1年以内。公司其他应付款7.22亿元，较上年底下降18.01%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要系与泰州市建业投资建设集团有限公司、东方医药等公司往来款；从账龄看，公司其他应付款2年以内占比71.05%，3年以上占比28.12%；从集中度看，前五名合计占比60.99%，集中度一般。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债22.59亿元，较上年底增长9.74%。公司一年内到期非流动负债中一年内到期的长期借款6.47亿元，一年内到期的应付债券16.12亿元，公司一年内到期应付债券规模较大。

截至2018年底，公司非流动负债53.36亿元，较上年底下降17.59%。公司长期借款48.21亿元，较上年底下降6.84%，主要是保证借款到期所致。2018年，随着公司保证借款和抵押借款的陆续到期，公司新增长期借款主要由信用借款构成，公司长期借款结构有所改善。截至2018年底，公司信用借款占比64.49%，较2017年底占比大幅提高；主要系当期公司新增国家开发银行股份有限公司（18.90亿元）、南京银行股份有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司泰州高新区支行等信用借款；公司国家开发银行股份有限公司借款主要用于泰职院相关项目建设；此外，长期借款中包含“17华诚医学 PPN001”“17华诚医学 PPN002”。公司应付债券5.13亿元，较上年底下降60.48%，系公司2015年发行非公开公司债券到期所致；公司应付债券中“18泰华诚债”余额3.95亿元，剩余金额为理财直接融资工具。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务92.35亿元，较上年底变化不大，其中短期债务39.01亿元，同比增长41.56%。短期债务在

全部债务中占比42.24%，短期债务占比同比快速增加。从债务指标上看，跟踪期内，公司资产负债率有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降，2018年底分别为69.06%、64.68%和51.40%。若以2018年底为统计时点，公司2019~2022年每年需偿还有息债务分别为27.98亿元、4.87亿元、11.42亿元和9.94亿元。

截至2019年3月底，公司有息债务规模较2018年底增至101.92亿元，主要系应付票据增加所致，公司短期债务42.01亿元，较2018年底进一步增加，短期债务规模较高。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2018年底分别增至69.75%、66.83%和54.22%，整体债务负担有所加重。

表9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目/科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.42	4.23	5.37	4.77	16.85	14.44
应付票据	2.55	2.44	11.05	9.82	14.58	12.50
应付账款	2.41	2.31	3.51	3.12	1.05	0.90
其他应付款	8.80	8.42	7.22	6.41	4.61	3.95
预收款项	0.26	0.25	9.74	8.65	10.26	8.79
一年内到期的非流动负债	20.59	19.71	22.59	20.07	10.59	9.08
流动负债	**39.71**	**38.01**	**59.19**	**52.59**	**56.74**	**48.64**
长期借款	51.75	49.54	48.21	42.83	52.11	44.67
应付债券	12.98	12.43	5.13	4.56	7.79	6.68
非流动负债	**64.75**	**61.99**	**53.36**	**47.41**	**59.92**	**51.36**
负债总额	**104.46**	**100.00**	**112.55**	**100.00**	**116.66**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年1季报整理

4．盈利能力

跟踪期内，受土地整理收入大幅增加所致，公司营业收入增长较快；期间费用控制能力尚可；公司整体盈利能力仍较弱。

2018 年，公司营业收入 13.53 亿元，同比增长 16.04%，增长较快，主要系土地整理收入大幅增加所致。同期，公司营业成本同比增长 10.85%，低于营业收入增幅。公司营业利润率增至 16.38%。2018 年，公司期间费用 0.87 亿元，同比下降 4.73%。期间费用率下降至 6.42%，期间费用控制能力尚可。2018 年，公司资产减值损失 0.24 亿元，同比有所下降，主要系公司应收类款项计提坏账准备。

2018 年，公司利润总额 1.16 亿元，同比增长 34.21%。同期，公司其他收益 0.15 亿元，主要为政府补贴，对利润总额补充影响较小。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率小幅增至 0.70%。同期，公司净资产收益率小幅增至 1.96%。总体来看，公司盈利能力有所改善，但整体盈利能力仍较弱。

5．现金流分析

受土地整理回款和房地产预售影响，公司经营活动回款整体向好；公司投资活动规模较小，并持续呈现净流出状态；筹资活动现金流入规模快速下降，筹资活动现金流入对现金流出覆盖能力快速弱化；受投资活动和筹资活动呈现大规模净流出影响，即使公司当年经营活动回款整体向好，公司现金流整体仍呈现净流出态势。

经营活动现金流方面，跟踪期内，公司经营活动回款整体向好，经营活动现金流呈现大规模净流入；2018 年，公司经营活动现金流入 22.24 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 19.88 亿元，较上年底增长 368.15%，主要系房地产预售回款。公司现金收入比大幅增至 146.87%。跟踪期内，公司整体收现质量波动较大。2018 年，公司经营活动现金流出快

速下降至 10.29 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，并呈现大规模净流入，2018 年为 11.95 亿元。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要系购建公司自营性标准厂房一期、二期、三期等项目支出，2018 年，公司购建固定资产无形资产等支付现金 3.14 亿元，同比小幅增加。2018 年，公司投资活动产生的现金流量持续呈现净流出，净流出规模为-5.74 亿元。

筹资活动现金流方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入规模大幅下降，2018 年为 22.46 亿元。其中获得股东注资等支持收到现金 2.80 亿元（其中公司本部获得注资 2.50 亿元，子公司获得注资 0.30 亿元），取得借款收到的现金 11.34 亿元，较上年底下降 77.71%；发行“18 泰华诚债”及其他短期理财工具共计 8.19 亿元。同期，公司偿付债务本息共计现金流出 40.00 亿元，公司筹资活动现金流呈现大幅净流出。总体来看，受投资活动和筹资活动均呈现大规模净流出影响，即使公司当年经营活动回款整体向好，公司现金流整体仍呈现净流出态势。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.47 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.03 亿元，筹资活动现金流净额为 1.96 亿元，公司现金流仍整体呈现净流出态势。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力均弱；考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债风险可控；但是，银行授信可用余额规模较小，间接融资渠道有待拓宽；公司对外担保比例高，对民营企业担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为231.25%和125.43%，同比均有所下降；2018年，公司经营现金流动负债比20.19%，经营现金流净额对流动负债保障能力较弱。截至2018年底，公司非受限现金类资产对短期债务覆盖倍数为0.37倍，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为1.40亿元。同期，全部债务/EBITDA增至65.80倍。公司长期偿债能力弱，且呈现不断弱化趋势。考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债能力强。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度63.47亿元，已使用额度61.47亿元，剩余额度较小。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年3月底，公司对外担保余额26.92亿元，占净资产的53.21%。其中对民企担保余额7.67亿元，其中3.15亿元是对公司项目施工方担保，施工方以其应收账款抵押进行反担保；剩余被担保民企系公司根据医药高新区党工委会议决定，为支持医药企业发展对其融资提供担保，被担保企业通过自身股权提供反担保。总体看，公司对外担比例高，存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司业务收入主要集中在母公司；跟踪期内，合并口径有息债务主要集中在母公司，母公司债务规模大；母公司货币资金规模小，对短期债务覆盖能力弱，母公司面临较严重的短期偿债压力。

截至2019年3月底，母公司资产总额147.16亿元，资产负债率74.36%，全部有息债务83.87亿元，其中短期债务约18亿元，短期债务规模较高；母公司有息债务占合并口径的82.29%，合并口径有息债务主要集中在母公司，母公司债务规模大；同期，母公司货币资金2.25亿元，对短期债务覆盖能力弱，母公司面临较严重的短期偿债压力。2018年，母公司实现收入11.87亿元，占合并口径的87.73%，合并口径业务收入主要集中在母公司。

九、存续期内债券偿还能力分析

公司存续债券短期偿付压力小，考虑存续债券行权因素，公司或将于2022年面临一定的集中兑付压力。

截至2019年6月底，公司存续债券待偿金额合计22.17亿元；2019年7~12月到期债券规模0.17亿元，规模较小；集中兑付压力方面，若“17华诚医学PPN001”“17华诚医学PPN002”将于2020年行权，公司存续债券将于2020年达到本金偿付峰值7.00亿元；若“17华诚医学PPN001”“17华诚医学PPN002”未于2020年行权，公司存续债券或将于2022年达到本金偿付峰值20.34亿元，公司将面临一定的集中兑付压力。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

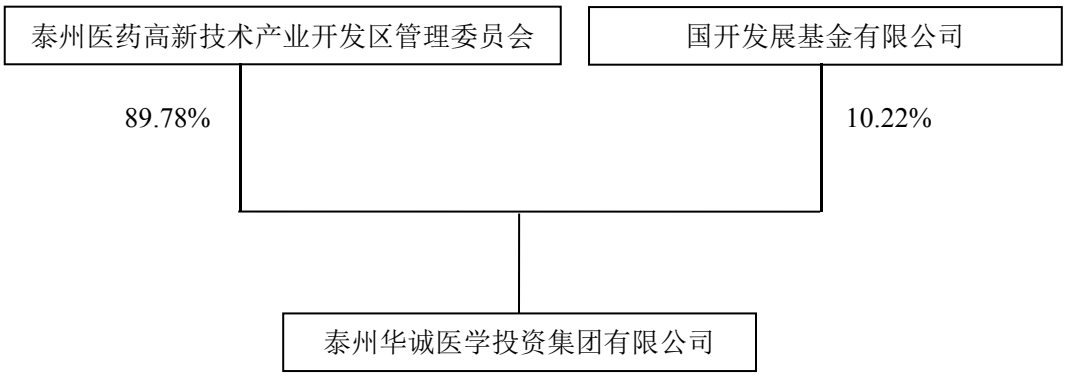
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	0.04
未来待偿债券本金峰值	20.34
现金类资产/一年内到期债券余额	539.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.09
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.59
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.07

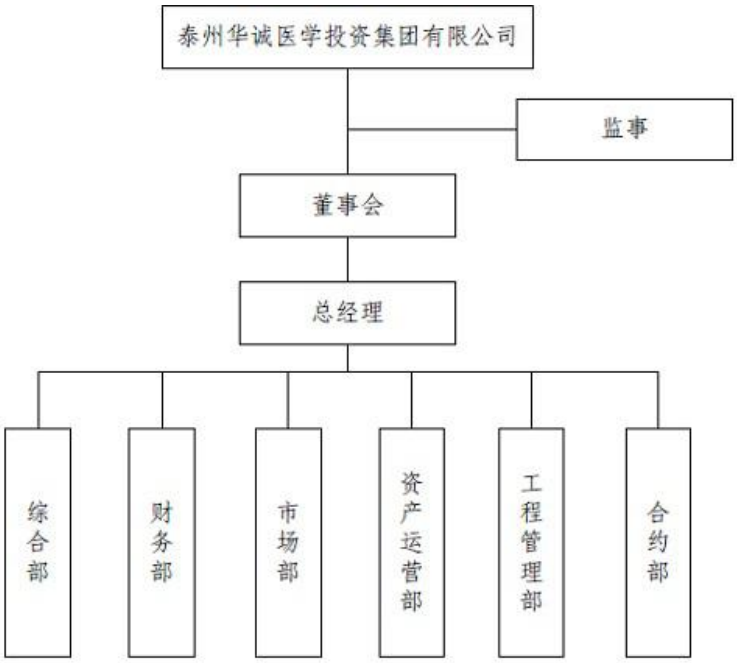
注：未来待偿债券本金峰值按照“17华诚医学PPN001”“17华诚医学PPN002”于2020年未被行权，并将于2022年行权测算
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19华诚医学MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.74	26.62	21.57	16.49
资产总额(亿元)	128.74	151.40	162.98	167.24
所有者权益(亿元)	45.21	46.95	50.43	50.59
短期债务(亿元)	5.85	27.56	39.01	42.01
长期债务(亿元)	67.82	64.73	53.34	59.91
全部债务(亿元)	73.67	92.29	92.35	101.92
营业收入(亿元)	6.32	11.66	13.53	1.59
利润总额(亿元)	0.76	0.87	1.16	0.15
EBITDA(亿元)	1.36	1.50	1.40	--
经营性净现金流(亿元)	-28.72	-21.28	11.95	-7.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.62	0.89	0.77	--
存货周转次数(次)	0.25	0.25	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	99.61	36.41	146.87	76.00
应收类款项/资产总额(%)	24.22	32.66	32.26	33.20
营业利润率(%)	17.20	12.27	16.38	30.49
总资本收益率(%)	0.57	0.50	0.70	--
净资产收益率(%)	1.49	1.47	1.96	--
长期债务资本化比率(%)	60.00	57.96	51.40	54.22
全部债务资本化比率(%)	61.97	66.28	64.68	66.83
资产负债率(%)	64.88	68.99	69.06	69.75
流动比率(%)	578.35	327.81	231.25	245.27
速动比率(%)	411.47	191.73	125.43	127.06
经营现金流动负债比(%)	-182.95	-53.59	20.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	54.13	61.42	65.80	--

注：2019 年 1 季报未经审计

附件 3　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 4-1　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 4-2　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。

附件 4-3　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