

跟踪评级公告

联合[2016] 957号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持台州市椒江区国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12椒江债/PR椒江债”和“15椒江债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月十三日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

台州市椒江区国有资产经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 椒江债/PR 椒江债	10 亿元	2012/09/13-2020/09/13	AA	AA
15 椒江债	10 亿元	2015/07/06-2022/07/06	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	7.03	9.32	41.65
资产总额(亿元)	166.10	192.54	396.82
所有者权益(不含少数股东权益)/所有者权益(亿元)	93.34	97.86	172.15
短期债务(亿元)	1.83	9.64	73.61
全部债务(亿元)	38.18	45.78	159.99
主营业务收入/营业收入(亿元)	7.15	7.58	94.52
利润总额(亿元)	3.17	3.26	3.93
EBITDA(亿元)	6.22	6.37	15.61
经营性净现金流(亿元)	2.74	-0.91	3.43
主营业务利润率/营业利润率(%)	6.45	9.66	26.77
净资产收益率(%)	2.80	3.11	1.71
资产负债率(%)	43.00	48.55	56.62
全部债务资本化比率(%)	28.74	31.61	48.17
流动比率(%)	755.13	401.33	191.59
全部债务/EBITDA(倍)	6.14	7.18	10.25
经营现金流动负债比(%)	17.66	-2.73	3.09

注：本报告 2013~2014 财务数据采用会计旧准则编制，2015 年数据采用新会计准则编制。

分析师

竺文彬 陈茜

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

台州市椒江区国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是台州市椒江区国有资产运营主体及城市基础设施建设及运营主体。跟踪期内，浙江海正集团有限公司（以下简称“海正集团”）纳入公司合并范围，公司资产及收入规模大幅扩大；椒江区政府在财政补贴方面持续给予公司大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司医药生产销售受行业政策影响收入规模下滑明显、基础设施项目投资规模大、资产流动性较弱及短期债务快速增长等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

未来，公司医药生产销售板块将进一步推进跨区域建设，整合产品、渠道、终端等资源，积极拓展海外市场；此外，政府加大对基础设施建设的投资，随着中国城市化进程将加快，公司行业发展前景良好，联合资信对公司评级展望为稳定。

公司为“12椒江债/PR椒江债”设立专项偿债资金，交通银行股份有限公司台州分行为该项专项偿债资金账户监管人，公司以其合法拥有的土地使用权为“12椒江债/PR椒江债”提供抵押担保，保障了“12椒江债/PR椒江债”本息偿还的安全性。

“12椒江债/PR椒江债”和“15椒江债”均设置提前偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。“12椒江债/PR椒江债”和“15椒江债”到期不能偿还的风险低。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12椒江债/PR椒江债”和“15椒江债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，海正集团纳入公司合并范围，公司资产及收入规模大幅扩大。

2. 跟踪期内，公司作为台州市椒江区基础设施建设及运营主体，在资产注入、财政补贴等方面持续获得了政府的大力支持。
3. 2015年，公司主营业务突出，收入实现情况良好，经营活动获取现金能力强。
4. 公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司存续期内债券单年最高分期偿还金额的覆盖程度好。

关注

1. 2015年，台州市椒江区地方政府债务负担重，债务率达93.94%。
2. 跟踪期内，受宏观经济和行业政策影响，公司医药生产销售收入下滑明显。
3. 公司城建投资项目较多，建设周期长、资金需求量较大，对外部资金的需求较强；同时，此类项目市场化程度低，整体盈利能力较弱。
4. 跟踪期内，短期债务快速增长、短期支付压力加大。
5. 截至2015年底，公司尚未收到“15椒江债”募投项目配套保障资金，联合资信将继续关注“15椒江债”募投项目配套资金的到位情况。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与台州市椒江区国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与台州市椒江区国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因台州市椒江区国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由台州市椒江区国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于台州市椒江区国有资产经营有限公司主体长期信用及存续期内“12 椒江债/PR 椒江债”和“15 椒江债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

台州市椒江区国有资产经营有限公司(以下简称“公司”或“椒江国资”)系由台州市椒江区人民政府出资组建的国有独资公司。2004年8月根据椒江区政府办公室[2004]145号文,公司由台州市椒江区人民政府出资成立,注册资金为250万元人民币。2005年5月,根据椒政发[2004]171号文,公司注册资金增加至1985.69万元。2006年4月,根据椒国资经字[2006]11号文,公司注册资本增加至13303.77万元,其中台州市椒江区人民政府占注册资本的100%。截至2015年底,公司注册资本13303.77万元,其中台州市椒江区人民政府占100%。

公司经营范围:全区国有资产的经营管理及投资业务;国有资产产权交易、闲置国有资产调剂;一级土地开发、整理。

公司下设综合办公室、产权管理科、审计监督科、投资发展科四个职能部门。

截至2015年底,公司资产总额396.82亿元,所有者权益(含少数股东权益)172.15亿元。2015年公司实现营业收入94.52亿元,利润总额3.93亿元。

公司注册地址:浙江省台州市椒江区中山东路338号;法定代表人:徐玲荣。

三、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的

重要推动力。具体来看,2015年,我国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,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)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算,2015年,我国国内生产总值(GDP)67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低;分季度看,GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%,经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明我国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行,成为GDP增速回落的主要原因。2015年,我国固定资产投资(不含农户)55.2万亿元,同比名义增长10.0%(扣除价格因素实际增长12.0%,以下除特殊说明外均为名义增幅),增速呈现逐月放缓的态势。其中,基础设施建设投资增速较快,但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显,成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳,为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年,我国社会消费品零售总额30.1万亿元,同比增长10.7%,增幅较2014年下降1.3个百分点;我国消费与人均收入情况大致相同,我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%,扣除价格因素实际增长7.4%,增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大,但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年,我国进出口总值4.0万亿美元,同比下降8.0%,增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元,较上年大幅增加54.8%,主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到

全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》

(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,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,以下简称“《351号文》”),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流

动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 医药工业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一,20世纪70年代以来,全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度,与国际相比,中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生,需求具有刚性,药品需求弹性普遍较小,因此医药制造业具有防御性特征,抵御经济周期风险的能力较强。此外,医药行业属于技术密集型行业,具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强,近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

自1998年以来,医药工业增速大约为GDP增速的1~1.5倍。1998~2008年中国医药工业行业景气度高企,处于高速发展阶段。2009年,全球金融危机影响进一步深化,化学原料药出口受到较大影响,医药工业总产值增速有所下滑。2010年以来,随着基层医疗机构的发展,新兴农村合作医疗建设以及医改的深入,中国药品市场需求快速增长,2014年,中国医药制造业实现主营业务收入23325.61亿元,同比增长12.94%,利润总额2322.20亿元,同比增长12.09%,增长速度虽较前两年有所回落,但仍保持较高水平。2015年,中国医药制造业实现主营业务收入25537.1亿元,同比增长9.1%,全年利润总额2627.3亿元,同比增长12.9%,总体保持了稳定增长的发展趋势。

细分行业方面,从近三年增长速度看,生

物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20% 以上；从盈利能力看，化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

3. 医药商业

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。根据商务部发布的《2014 年药品流通行业运行统计分析报告》，2014 年，中国药品流通市场销售规模继续提高，增长幅度有所降低。全年药品流通行业销售总额 15021 亿元，同比增长 15.2%，增速较 2013 年下降 1.5 个百分点，其中药品零售市场 3004 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.1%，增幅回落 2.9 个百分点。行业经过近 20 年的扩容发展和内部激烈竞争，集中度得到一定提升，逐渐形成全国性和区域性垄断结合的竞争格局。

以药品流通直报企业经营数据来分析药品流通行业经营效益，2015 年上半年，全国药品流通直报企业主营业务收入 6581 亿元，同比增长 12.8%，增幅回落 2.1 个百分点；实现利润总额 108 亿元，同比增长 11.5%，增幅回落 2.4 个百分点；平均毛利率 6.4%，同比下降 0.6 个百分点；平均费用率 5%，与上年同期持平；平均利润率 1.6%，同比下降 0.2 个百分点。

总体看，中国医药行业保持增长较快，但近年来增速呈现下滑趋势，预计在经过前期高速增长后行业将逐步进入稳定增长阶段，未来中国医药行业仍将保持良好的发展态势。

4. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在台州市椒江区，公司的发展直接受台州市椒江区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与

城市规划密切相关。

区域概况

台州位于浙江沿海中部、长三角经济区南翼，陆地面积 9411 平方公里，总人口 578.47 万。下辖椒江、黄岩、路桥三个区，临海、温岭两个县级市，玉环、天台、仙居、三门四个县。台州是中国当前两大经济模式之一的“温台模式”的创始者，台州民营经济的比重占了台州经济总量的 97% 以上。台州制造业门类齐全，目前已形成了汽车摩托车及配件、医药化工、家用电器等“5+1”主导产业，拥有国家级工业生产基地 49 个。台州市有 48 个工业制成品市场占有率居国内外第一，是浙江制造业的重要基地。

椒江是台州市主体城区之一，位于浙江沿海中部台州湾入口处，境域东濒大海，西接黄岩，北界临海。陆域总面积 343.58 平方公里，东西宽 18.8 公里，南北长 23.0 公里。海岸线长 22.7 公里，海域面积 600 平方公里。城区面积 29.25 平方公里，辖 4 镇 8 街道，截至 2014 年底，椒江区总人口 52.71 万，城镇化率 73.12%。

2012~2014 年，台州市椒江地区生产总值整体保持增长趋势。2014 年，台州市椒江区完成地区生产总值 432.44 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 16.86 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 187.65 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 227.93 亿元，增长 5.2%。三次产业结构由上年的 4.05 : 42.15 : 53.80 调整为 3.90 : 43.39 : 52.71。人均生产总值 82341 元，比上年增长 6.0%。

2014 年椒江区固定资产投资增速大幅回落。全区全年完成固定资产投资 279.48 亿元，比上年增长 5.4%；其中，工业性投资 63.24 亿元，比上年下降 1.8%；房地产开发投资 141.52 亿元，比上年增长 3.3%。剔除台州湾循环经济产业集聚区核心区块和台州经济开发区后，全年完成固定资产投资 153.57 亿元，比上年增长 0.4%。其中，工业性投资 42.69 亿元，增长 0.7%；房地产开发投资 72.91 亿元，比上年下降 5.6%。

综合来看，2013~2014年随着整体经济的复苏回暖，台州市椒江区生产总值增速维持在较高水平。

财政实力

台州市椒江区地方可支配收入由一般预算收入、政府性基金收入、上级补贴收入以及预算外收入构成。2013~2015年，台州市椒江区地方可支配收入呈现持续下降状态，2015年地方可支配收入较上年小幅下降0.98%，其下降主要由于上级补助收入和预算外收入的减少。2015年台州市椒江区可支配收入合计73.49亿元，其中，基金收入占比下降（占18.93%），地方一般预算收入占49.92%、上级补助收入占19.09%，一般预算收入占比有所上升。

从一般预算收入情况看，2013~2015年，台州市椒江区财政一般预算收入稳步增长，2015年为36.69亿元，同比增长6.42%，以税收收入为主（占比90.40%），收入比较稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入等，2015年台州市椒江区非税收入合计

3.52亿元。

从政府性基金收入看，2013~2015年台州市椒江区政府性基金收入波动下降，年均下降48.16%；2015年政府性基金收入合计13.91亿元，较上年增长7.93%，主要系受宏观经济及房地产行业景气度下降影响，国有土地使用权出让收入恢复有限所致。

从上级补助情况看，2013~2015年台州市椒江区获得上级补助收入年均下降3.51%，2015年上级补助收入合计14.03亿元，同比下降7.07%。

除上述收入外，台州市椒江区每年还会形成政府行政性收费、国有资产有偿使用收入、其他收入等预算外收入。2013~2015年，预算外收入波动增长，2015年为8.86亿元，同比下降24.62%，主要系转移支付增长所致。

整体看，跟踪期内，台州市椒江区地方可支配收入受上级补助收入和预算外收入减少的影响小幅下降，但椒江区一般预算收入增幅较平稳。

表1 台州市椒江区2013~2015年地方可支配收入

(单位:万元)

科目	2013年	2014年	2015年
(一) 一般预算收入	342248	344756	366891
税收收入	320089	323062	331681
非税收入	22159	21694	35210
(二) 基金收入	517547	128878	139092
(三) 上级补助收入	150681	150979	140300
(四) 预算外收入	6084	117551	88610
地方可支配收入总计	1016560	742164	734893

资料来源：台州市椒江区财政局

表2 2015年底台州市椒江区政府债务及综合财力情况

地方债务	金额(万元)	地方财力	金额(万元)
(一) 直接债务余额	676403	(一) 地方一般预算本级收入	366891
1、外国政府贷款		1. 税收收入	331681
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	35210
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	140300
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	29295
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	77608

5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	33397
6、国内金融机构借款		(三) 国有土地使用权出让收入	124259
(1) 政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	114190
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	421453	2. 国有土地收益基金	2748
7、债券融资		3. 农业土地开发资金	704
(1) 中央代发地方政府债券	169950	4. 新增建设用地有偿使用费	6617
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	85000	(四) 预算外财政专户收入	88610
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	676403	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	720060
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			93.94%

资料来源：台州市椒江区财政局

地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，台州市椒江区政府直接债务余额 67.64 亿元，不存在担保债务。台州市椒江区政府全部债务余额 67.64 亿元，债务率为 93.94%。台州市椒江区地方政府债务负担重。

未来发展规划

根据《台州市椒江区国民经济和社会发展的第十三个五年（2016—2020 年）规划纲要》（以下简称“十三五”规划纲要），台州市椒江区“十三五”经济和社会发展的预期目标为：2016~2020 年均经济增长速度稳定在 6.5% 左右，全社会固定资产投资年均增长 12% 以上。2020 年地区生产总值达到 630 亿元以上，人均可支配收入 5.80 万元以上；2015 年末城市化率达到 59% 以上。

为实现上述目标，台州市椒江区“十三五”期间聚焦转型发展，着力推进产业结构、空间结构和政府治理转型，着力强化创新驱动、改革推动和开放带动，实现经济发展由追求增量向量质并举转变、城市建设由粗放型向宜居型转变、城乡结构由二元向一体化转变、社会治

理由传统型向创新型转变。同时，大力实施“工业强区、三产兴区、人才立区、生态优区、改革活区”五大发展战略，加快推进“一基地五中心”建设。其中工业强区的建设内容为以数字化、智能化、绿色化、工业化、信息化为主攻方向，大力实施企业提升计划、新产业培育计划，全面推进制造业转型升级，着力构建“6+5+4”工业产业体系，进一步延伸产业链、价值链、创新链，推进产业转型跨越发展；三产兴区的建设内容为主动响应“互联网+”战略，突出智慧产业化和产业智慧化方向，嫁接、扩大智慧化应用，改造提升传统服务业和培育发展新兴服务业并举，努力构建“5+3”服务业发展体系，使服务经济成为撬动全区经济发展的新支点。

城市建设方面，优化中心城区空间结构。深入实施“东进、南延、西扩、北拓、改中”战略。东进，加强与集聚区产城融合，完善配套设施建设，促进产业发展与城市建设良性互动；南延，加快洪家场浦和商贸核心区建设，强化功能布局；西扩，完成台州大道三期和内环东路建设，加快乌龟山公园及东山湖排涝蓄水工程建设，做好绿心区块和高教园区配套建

设；北拓，做好沿江两岸开发，椒南加快江滨公园西进、东进等工程，椒北加快沿海功能区块建设，启动沿江开发；改中，完成十字马路地下通道、解放南路地下空间开发，加快东南片、葭沚片旧城改造以及五座山体景观改造等工程。

城市建设融资方面，建立透明规范的城市建设投融资机制，拓宽城市建设融资渠道，扩大社会资本投资领域，允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营，全方位开放经营性基础设施和经营性社会事业领域，推进 PPP 等新型直接融资模式。建立健全地方政府投资项目风险管理与绩效评价制度，提高投资效率。探索建立民间融资管理机制，规范民间融资，引导民间资金合理健康发展。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2015年底，公司注册资本13303.77万元，其中台州市椒江区人民政府占100%。

2. 企业规模与实力

公司是经台州市椒江区政府批准，由椒江区国资委直接授权的国有资产运营企业，是台州市椒江区最重要的国有资产经营主体，是台州市椒江区基础设施建设的主要主体之一。截至2015年底，公司拥有浙江海正集团有限公司（以下简称“海正集团”）、椒江城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）、浙江金豹运业有限公司（以下简称“金豹运业”）、台州市椒江区交通场站建设有限公司、台州市椒江区科技创业服务有限公司、台州市椒江农信担保有限公司、台州市椒江交通基础设施投资有限公司（以下简称“交投公司”）、台州市椒江区十一塘围垦开发有限公司、椒江奥搏体育服务有限公司、台州市民卡营运管理中心有限公司等子公司。公司业务范围涵盖全区国有资产的经营管理及投资业务；国有资产产权交易；闲置国有资产调剂；一级土地开发、整理等。

随着台州市椒江区 GDP 的逐年增长，为进一步提升城市功能，改善人民群众生产、生活条件，改善经济社会发展基础，台州市椒江区政府大力推进城市建设，为公司提供良好的外围环境。

3. 政府支持

公司作为台州市椒江区国有资产运营企业，及重要的基础设施建设主体之一，公司在资产注入和财政补贴方面得到了地方政府的支持。跟踪期内，公司获得的政府支持主要体现在财政补贴和资金支持方面。

补贴收入

鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司持续的支持。2015年，公司获得补贴收入为4.47亿元，计入营业外收入。

资金支持

公司基础设施建设资金部分来源于财政拨款，财务核算时在专项应付款体现，截至2015年底，公司专项应付款为21.28亿元，其中2015年新增5.89亿元，主要为交通工程项目财政拨款1.24亿元、十一塘滩涂围垦工程项目专项补助1.06亿元和政府债券2.94亿元。根据国发[2014]43号等文件，台州市椒江区十一塘围垦开发有限公司的银行贷款与政府债券置换，具体为2015年8月置换中国银行借款18000万元，2015年8月置换中国工商银行借款11448.47万元。

整体来看，作为椒江区主要的国有资产运营企业，公司在补贴收入和资金支持等方面持续获得政府的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、重大事项

2015年11月19日浙江海正集团有限公司召开2015年海正集团第三次临时董事会，决议

由公司向浙江海正集团有限公司增派一名董事，并增加一名独立董事，独立董事应当独立履行职责，不受公司主要股东、实际控制人或者与公司及其主要股东、实际控制人存在利害关系的单位或个人的影响。2015年12月6日浙江海正集团有限公司召开第四次临时股东会审核并通过了该议案，其董事会由原来的公司占3席，长安国际信托有限责任公司占3席，浙江省国际贸易有限公司占1席变更为公司占4席，长安国际信托有限责任公司占3席，浙江省国际贸易有限公司占1席，独立董事1席。

经公司及审计机构中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该事项的认定，确认公司对浙江海正集团有限公司拥有控制权，并由公司合并浙江海正集团有限公司报表。公司与浙江海正集团有限公司在合并之前同受台州市椒江区人民政府控制，属于同一控制下的企业合并，对以前年度的财务报表（2013年和2014年）进行追溯调整。海正集团纳入公司合并范围后，公司的资产和所有者权益规模大幅扩大，同时，公司的主营业务由原来的城市基础设施建设调整为药品生产销售（占比为94.60%），公司的收入和利润规模较合并范围调整前有所增长，受药品生产销售的盈利水平高于基础设施建设盈利水平的影响，公司整体盈利能力有所提高。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是台州市椒江区城市基础设施建设及运营主体，自2015年将浙江海正集团有限公司纳入公司合并范围，公司医药板块收入占公司主要业务收入的主导地位，其他主营业务收入主要包括水务（供水、排水、污水处理）、道路运输、基础设施建设等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，本部主要行使投资管理

职责。药品生产销售业务由孙公司浙江海正药业股份有限公司负责（以下简称“海正药业”，于2015年纳入公司合并范围）；基础设施投资业务由城建集团和交投公司负责；公司下属的城建集团同时承担着台州市椒江区主要供水任务，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著；公司下属的金豹运业在台州市椒江区运输业居龙头地位；工程施工收入主要来源于台州市椒江市政工程有限公司（以下简称“椒江市政工程有限公司”，于2010年纳入合并范围）的市政工程施工收入，该公司因受技术及施工资质限制，只负责较简单的市政工程施工；公司担保板块由子公司台州市椒江农信担保有限公司（以下简称“椒江农信担保公司”）负责。

公司2015年将海正集团纳入合并范围，公司主营业务收入构成调整为以医药生产销售为主，2015年实现主营业务收入92.75亿元，同比增长85.17亿元，其中包含药品生产销售收入87.75亿元，占主导地位，同时辅以水费收入、工程施工收入和交通运输收入等多元化经营收入，分别为1.95亿元、1.29亿元和0.52亿元。2015年，公司工程施工收入规模同比下降19.06%，主要系2015年度没有确认基础工程代建收入，交通运输收入规模同比下降23.03%，主要系金豹公司受高铁开通的影响，客运量下降所致。

从毛利率看，跟踪期内，公司主营业务毛利率为27.39%，同比上升16.55个百分点，主要系毛利率水平较高的药品生产销售板块收入成为公司主要收入板块。2015年，药品生产销售毛利率为28.03%，同期，工程施工收入毛利率为16.16%，同比上升4.68个百分点，主要系工程施工业务中未实现毛利率较低的代建业务收入，其他主要板块收入的毛利率比较平稳。

表3 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

主营业务收入	2013年			2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

基础设施项目开发收入	25440.73	35.61	--	21283.00	28.07	--	--	--	--
药品生产销售	--	--	--	--	--	--	877488.50	94.60	28.03
水费收入	17849.74	24.99	16.80	19165.50	25.28	20.29	19448.34	2.10	21.96
工程施工收入	9972.27	13.96	9.93	15952.19	21.04	11.48	12912.16	1.39	16.16
污水处理费收入	5181.53	7.25	-22.61	5048.34	6.66	-10.55	4897.40	0.53	-25.76
绿化养护工程收入	3668.42	5.13	14.04	4014.43	5.29	16.49	4160.83	0.45	16.53
交通运输收入	7185.59	10.06	14.14	6818.74	8.99	10.13	5248.29	0.57	11.01
检测费收入	1688.17	2.36	43.82	2545.98	3.36	42.45	2253.77	0.24	54.49
门票、市民卡、旅游业及其他收入	413.02	0.58	24.62	706.11	0.93	84.30	505.16	0.05	70.18
安保器材销售与服务	--	--	--	--	--	--	311.16	0.03	68.24
租赁收入	--	--	--	247.42	0.33	-15.66	244.22	0.03	-43.76
担保收入	41.02	0.06	--	42.54	0.06	--	50.39	0.01	100.00
管网安装工程收入	--	--	--	--	--	--	10.60	0.00	-101.18
合计	71440.47	100.00	7.32	75824.25	100.00	10.84	927530.83	100.00	27.39

资料来源：公司提供

注：2015 年新增安保器材销售与服务收入和管网安装工程收入，为子公司台州市城建公共设施发展有限公司的立体车库出租和子公司台州市椒江区科技创业服务有限公司的场租收入。

药品生产销售

由于公司 2015 年将海正集团纳入合并范围，公司新增药品生产销售业务，主要由孙公司海正药业负责经营。药品生产销售收入主要由原料药、自产制剂以及第三方药品销售构成，海正药业现有抗肿瘤、抗心血管疾病、抗感染等七类原料药（其中 17 个产品获欧盟 COS 证书，24 个产品获得美国 FDA 注册）。药品生产主要原材料约 160 多种，主要分为五大类：粮食类、化工类、中间体类、原料药类和贵金属类。对重大原材料采购项目，公司实行招投标，并对招投标的原则、审批权限、招标方式、招标程序等事项进行了严格的规定。医药销售由海正药业子公司浙江省医药工业有限公司（以下简称“省医药公司”）从事第三方药品及部分自产药品的纯销、分销及零售业务（含连锁药房、电子商务等）。

表 4 2014~2015 年海正集团医药板块收入构成
(单位：亿元、%)

项目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比

医药工业	34.05	33.96	29.91	34.09
医药商业	65.61	65.44	56.21	64.06
其他	0.60	0.60	1.63	1.86
合计	100.26	100.00	87.75	100.00

资料来源：公司提供

2015 年，除受宏观经济形势、行业经营环境等外部因素影响外，因海正药业控股子公司原研产品特治星供货原因导致销售收入减少、公司部分抗肿瘤类产品销量下滑及部分原料药因 FDA 进口警示而暂时不能进入美国市场导致销售收入减少以致利润下降。2015 年，公司实现药品生产销售收入 87.75 亿元，同比下降 12.48%，医药生产和医药商业均有所减少，公司药品生产销售经营业绩下滑明显。

1) 医药工业

2015 年，公司医药生产实现销售收入 29.91 亿元，基于海正药业 2014 年经营数据，公司抗肿瘤药、驱虫及兽药和其他类药销售收入较上年同期均有所减少。从产品类别来看，抗肿瘤药实现收入 5.74 亿元，较往年水平有所下降，主要是成品药表阿霉素和依达比星产品销量下滑所致；抗感染药实现收入 6.73 亿元，同比增

长 6.84%，主要系亚胺+西司制剂和美罗培南制剂销量增加；抗寄生虫及兽药实现收入 7.18 亿元，同比减少 10.38%，主要系莫西霉素、恩拉霉素销量减少。其他药品实现收入 4.95 亿元，同比减少 9.32%，主要是他克莫司胶囊等产品

销量下降所致。

毛利率方面，2015 年，公司医药生产销售业务毛利率小幅下降，为 53.13%，主要系抗肿瘤药、内分泌药和其他药品毛利下降所致。

表 5 2014~2015 年海正药业主要医药产品情况（单位：亿元、%）

产品名称	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
抗肿瘤药	8.64	25.37	88.89	5.74	19.19	79.27
抗感染药	6.3	18.50	56.98	6.73	22.50	60.33
心血管药	3.13	9.19	19.17	2.86	9.56	21.33
抗寄生虫药及兽药	8.01	23.52	40.45	7.18	24.01	44.99
内分泌药	2.52	7.40	31.35	2.44	8.16	22.54
其他药品	5.46	16.04	69.05	4.95	16.55	58.18
合计	34.05	100.00	57.74	29.91	100.00	53.13

资料来源：公司提供

注：2014 年医药产品数据为海正药业的经营数据。

药品原材料供应方面，公司是国际药政市场中非专利药生产商的原料药供应商，公司的原材料供应商需经过 FDA 或 EDQM 及辉瑞、礼来等大客户的评估审计认可；而公司自产制剂所用主辅料以及自用原料药亦需符合 GMP 的相关要求。

公司自产药品销售主要由海正辉瑞和省医药公司负责。其中，海正辉瑞采用以自主营销为主，代理为辅的营销模式。截至 2015 年底，海正辉瑞的药品销售网络覆盖全国，商业客户涵盖 52 家一级经销商，终端客户覆盖 30 多个省及直辖市、300 多个一二线城市及 3-6 级地县级城市。省医药公司原除第三方业务外还承担了海正药业自产制剂产品的国内推广业务，包括 OTC 减肥药物奥利司他片、骨科药物硫酸氨基葡萄糖胶囊、通络生骨胶囊等品种。

在生产方面，海正药业持续推进跨区域建设，提升 QEHS 硬件及管理体系。原料药方面，2015 年 9 月，塞来昔布完成试生产及三批验证工作；米诺环素、共杀菌素于四季度全面启动试生产及验证工作。2015 年 11 月，海正如东

生产基地建成运行。制剂方面，2015 年 7 月，海正台州首条智能化制剂生产线正式投产；2015 年 9 月，新产品放线菌素 D 已在海正辉瑞富阳生产基地生产下线，经检验合格后，已正式发运上市；2015 年 11 月，海正药业申报的注射用达托霉素生产批件的审批已完毕，批准生产。截至 2015 年末，公司共有 35 个品规被纳入《国家基本药物目录》；未纳入产品中，有 49 个品规被纳入部分省份增补基本药物目录。此外，公司共有 116 个品规被纳入国家《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》；未纳入的产品中，有 18 个品规被纳入部分省份增补医保目录。

研发方面，公司聚焦于发展高技术附加值、高毛利的抗肿瘤药产品以及高端重症抗感染药产品，近年来则逐步向生物药和创新药倾斜。创新药的研发有助于公司从仿制向自主创新转型，未来几年对创新药发展至关重要，将现有在研项目顺利转化为成果，进而实现产业化是公司最为核心的工作任务。

表 6 2013~2015 年公司药业板块研发费用支出情况
(单位: 亿元、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
研发费用支出	3.97	4.18	4.46
当期海正品种生产销售收入	32.26	34.05	29.91
研发收入占比	12.29	12.26	14.91

资料来源: 公司提供

注: 2013~2014 年对比数据为海正药业的经营数据。

2) 医药商业

医药商业业务主要包括省医药公司的第三方业务以及海正辉瑞在过渡期内推广销售辉瑞产品的业务。

省医药公司的第三方业务销售模式主要是接受制药企业或其他医药销售代理商的委托, 向其采购药品后销售给浙江省内的医疗机构、药品零售商与批发商。省医药公司主要负责药品(含原料药、制剂等)的纯销和分销。

目前公司主要作为部分制药企业在浙江省的总代理或一级代理商从事第三方业务, 客户包括辉瑞、杨森、强生等跨国企业以及仙琚药业等国内制药企业。2015 年, 公司实现医药商业收入 56.21 亿元。

城市水务

城建集团作为公司的全资子公司, 主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的建设与运营, 是公司水务经营主体。2015 年底, 椒江城建共拥有水厂 2 个, 日供水能力 21.50 万立方米, 供水管网达 1185 千米, 供水面积 82 平方公里, 服务人口 40 万人, 在当地市场具有绝对主导地位, 区域内规模优势和垄断优势显著。

城建集团同时拥有污水处理厂 1 座, 建有泵站 22 座, 一级污水管网 71 多公里, 服务面积 80 平方公里, 拥有污水处理能力 15 万吨/日, 以及 5 万吨/日的中水处理能力。2013~2015 年椒江城建经营情况见下表。

表 7 自来水 and 污水业务经营情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
平均日制水量(万立方米)	16.60	17.23	17.39
售水量(万立方米)	5454	5752	5742
自来水用户数(万户)	13	13	14
管网压力合格率平均值(%)	99.97	100.00	100
管网水质综合合格率平均值(%)	100	100	100
电耗平均值(千瓦时/立方米)	0.151	0.143	0.14
污水处理量(万立方米)	4334.00	4585.00	5230.03
污水处理排放水质综合合格率(%)	97.63	98.00	96.17

资料来源: 公司提供

2014~2015 年, 椒江城建实现城市水务收入(包括水费收入和污水处理费收入) 2.30 亿元和 2.42 亿元, 其中 2015 年自来水及污水处理费收入分别为 1.94 亿元和 0.49 亿元。

2014~2015 年, 公司售水量分别为 5752 万吨和 5742 万吨, 污水处理量分别为 4585.00 万吨和 5230.03 万吨, 公司售水量及污水处理量均呈稳步增长趋势。

除供排水总量因素外, 水价调整也是影响椒江城建经营业绩的关键因素。依据《台州市发展和改革委员会关于调整水资源费征收标准的通知》(台发改价格[2015]210 号), 2016 年 1 月 1 日起, 正式实施新水价方案, 其中居民用水实施阶梯水价, 非居民用水价格整体有所上调, 上调后的水价执行表如下:

表 8 台州市椒江区水价状况(单位: 元/吨)

	到户价格	其中	
		城市供水价格	污水处理费
一、“一户一表”居民用户	3.20	2.75	0.45

1、第一级水量（每户每年 240 立方米及以下）	3.32	2.87	0.45	
2、第二级水量（每户每年超过 240 立方米至 360 立方米（含））	4.70	4.25	0.45	
3、第三级水量（每户每年超过 360 立方米）	8.82	8.37	0.45	
二、非居民生活用水	行政事业单位	5.11	3.71	1.40
	一般工商业	5.29	3.71	1.58
	化工等重污染工业	5.76	3.71	2.05
三、特种用水	7.92	6.34	1.58	

资料来源：公司提供

价格调整后，第一级居民生活用水到户价格从原来的 3.20 元/立方米上调到 3.32 元/立方米，第二级水量用户和第三级水量用户将价格也相应提高。行政事业单位用水从原来的 4.99 元/立方米上调到 5.11 元/立方米，一般工商业用水从原来的 5.17 元/立方米上调到 5.29 元/立方米，化工等重污染工业用水从原来的 5.64 元/立方米上调到 5.76 元/立方米，特种用水从原来的 7.80 元/立方米调整到 7.92 元/立方米。

未来几年，台州市椒江区政府仍将着眼于经济和环境的协调发展，加大对水务行业发展的支持力度。随着台州市椒江区新水价方案的执行和城镇化建设的推进，公司的供排水和污水处理业务前景良好。

交通运输业

公司交通运输业由金豹运业负责经营。金豹运业主要经营县际（内）班车客运及包车客运、省（市）际班车客运及包车客运、货运及机动车维修。

表9 金豹运业公司经营指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
客运车辆（辆）	135	117	115
班线（条）	47	46	46
客运量（万人）	251	216	208

周转量（万人公里）	23327	22256	23518
客运收入（万元）	5849	5323	4573
货运收入（万元）	779	701	0

资料来源：公司提供

2014~2015 年，公司交通运输业分别实现收入 0.68 亿元和 0.52 亿元；跟踪期内，公司运输收入持续下降，主要系受台州市开通动车组与高铁客运方式对金豹运业的客运量造成一定冲击所致。2015 年，公司客运量 208 万人，周转量 23518 万人公里。

金豹运业为应对动车组的竞争，未来开发重心将转向云贵川方向 800 公里以上的中长途客运班线和当地旅游专线；此外，受火车影响客流下降明显的线路逐步完成以大换小工作，并积极整合维修资源，降低运营成本。

工程施工

作为椒江区政府城市基础设施建设运营商，公司先后完成了台金高速东延椒江段及连接线、开发大道东延和西延、市府大道西延、台州汽车客运总站等工程建设。公司工程施工主要是市政工程公司、台州自来水公司和台州市椒北供水有限公司负责；主要负责市政设施工程、自来水管道的安装项目的施工。2014~2015 年，工程施工板块分别实现收入 1.59 亿元和 1.29 亿元，同比减少 19.06%，主要系 2015 年未确认代建项目收入所致。

基础设施建设

公司是经椒江政府批准，由区国资委直接授权的国有资产运营企业，是椒江区基础设施投资主体之一。公司基础设施板块主要由子公司交投公司和城建集团负责。

经营模式方面，项目前期的建设资金由财政拨款支付至公司，后续建设资金由公司承担，财务核算时分别计入“专项应付款”和“其他应收款”（或“在建工程”）。未来决算完成后若移交政府，按照公司承担的建设部分成本确认收入（基础设计建设板块毛利率为 0%），不计提代建管理费。

近三年，公司先后完成了东山片道路、开

发大道、82省道复线三个工程建设；其中，东山片道路、开发大道均于2012年建成完工后移交政府，82省道复线工程（道路工程部分）于2013年底建成完工后移交政府，并已确认当年收入。截至2015年底，82省道复线椒江段东起椒江大桥和台州开发大道东延段收到回购款2.70亿元和2.94亿元。

在建项目方面，2015年公司主要投资建设的项目包括洪家场浦排涝调蓄工程、椒江区江滨公园西进工程和台州大道三期等项目，截至2015年底，公司主要在建项目合计总投资72.01

亿元，已累计完成投资42.40亿元，尚需投资29.61亿元，未来随着工程进度的推进，公司存在一定投资压力。

拟建项目方面，截至2015年底，公司主要的拟建项目为路桥桐屿至椒江滨海公路椒江段项目，未签订回购协议，计划总投资额为17.40亿元，建设周期为2016年至2019年，2016年计划投资3.50亿元，预计计入“其他应收款”会计科目。该项目完工办妥审核移交手续后，公司其他应收款和专项应付款会核销对应余额。

表10 截至2015年底公司主要基础设施在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	项目周期	截至2015年底已投资额	会计科目	2016年计划投资额	备注
1	台州开发大道西延段	0.67	2011.6~2014.12	0.52	在建工程		有回购协议
2	台州大道三期	5.70	2010.12~2016.12	4.06	在建工程		政府拨款记为专项应付款，在项目完工办妥审核移交手续后，公司其他应收款和专项应付款会核销对应余额
3	椒江至路桥机场公路椒江段	2.59	2011.5~2013.11	1.76	在建工程		
4	十一塘围垦工程	8.81	2007.11~2012.12	9.86	在建工程		
5	洪家场浦排涝调蓄工程	21.73	2013.3~2018.12	9.85	在建工程	2.8	
6	椒江区江滨公园西进工程	9.80	2014.1~2017.12	2.78	在建工程	2.33	
7	光辉村一期安置小区室外配套工程	0.75	2016~2017		在建工程	0.1	
8	75省道南延椒江段工程	9.50	2010.2~2014.1	4.09	其他应收款		
9	74省道南延椒江段	3.00	2010.2~2013.12	1.80	其他应收款		
10	椒江区岩头村搬迁工程	1.85	2013.5~2016.12	1.85	其他应收款	0.08	
11	台金高速公路东延段	1.8	2008--2011	1.10	其他应收款		
12	椒江区机场路二期改扩建指挥部	2.12	2011.6~2013.9	1.76	其他应收款		
13	76省道复线北延段工程	1.99	2011.1—2014.4	1.67	其他应收款		
14	椒江体育中心工程建设指挥部	1.70	2005.10—2008.7	1.30	其他应收款		
合计		72.01		42.40		5.31	

资料来源：公司提供

注：1、上表中，82省道复线椒江段道路工程、75省道南延、74省道南延及椒江至路桥机场公路椒江段工程建设期资金在账务处理时计入“其他应收款”科目。2、台州三道葭芷段属于计划建设期，但目前因政策处理等原因延期，实际未完工；十一塘围垦工程，目前工程已完工，但竣工决算等正在办理中，暂计“在建工程”科目。

2. 未来发展

药品生产销售方面，公司逐步实现“原料药向高端制剂转型、化学药向生物药转型、仿制向自主创新转型、生产向研发营销型转型、产品经营向产业与资本相结合转型”五大转型；产业模式从“API 为主”向“制剂为主”转型向治疗的两端即保健和预防延伸。药品研发方面，公司聚焦于发展高技术附加值、高毛利的抗肿瘤药产品以及高端重症抗感染药产品，未来逐步向生物药和创新药倾斜。医药生产方面，公司聚焦于升级制造方式：提升供应链运营能力，从产能、原材料采购、生产、信息流高效传输等方面进行精益化管理；把装备、工艺、信息化、管理、质量、EHS 等集成融合，按“工业 4.0”概念，升级制造智能化。药品销售方面，公司将积极进军欧美高端制剂市场，进而遍及全球市场。

椒江区良好的经济发展形势有力地支撑了城市基础设施建设行业的发展。根据《台州市椒江区国民经济和社会发展第十三个五年（2016—2020 年）规划纲要》，未来五年，优化中心城区空间结构。深入实施“东进、南延、西扩、北拓、改中”战略。东进，加强与集聚区产城融合，完善配套设施建设，促进产业发展与城市建设良性互动；南延，加快洪家场浦和商贸核心区建设，强化功能布局；西扩，完成台州大道三期和内环东路建设，加快乌龟山公园及东山湖排涝蓄水工程建设，做好绿心区块和高教园区配套建设；北拓，做好沿江两岸开发，椒南加快江滨公园西进、东进等工程，椒北加快沿海功能区块建设，启动沿江开发；改中，完成十字马路地下通道、解放南路地下空间开发，加快东南片、葭沚片旧城改造以及五座山体景观改造等工程。公司除了主营药品生产销售外，将继续定位于交通基础设施建设、旧城改造、河道整治、污水管网建设等基础设施建设，将公司城市基础设施板块做大做强。

九、募集资金使用情况

1. “12椒江债/PR椒江债”概况及募集资金投向情况

公司2012年9月成功发行“12椒江债/PR椒江债”，发行额度10亿元，期限8年，按年计息，票面利率为7.46%。募集资金用于台州市椒江区十一围垦工程、台州市椒江区保障性住房项目和75省道南延二桥至温岭松门段工程建设。截至2016年3月底，募集资金已全部使用完毕；募投项目建设均已完工。公司于2015年9月13日按计划偿还本金1.50亿元和当年利息。

2. “15椒江债”概况及募集资金投向情况

公司于2015年7月6日发行2015年台州市椒江区国有资产经营有限公司公司债券（以下简称“15椒江债”）10亿元，期限为7年，按年计息，票面利率为6.18%。募集资金用途为全部用于台州市椒江区洪家场浦排涝调蓄工程的建设，该项目工程动态总投资为21.73亿元；该项目已于2013年3月开工建设，截至2015年底，已完成投资9.85亿元，其中使用募集资金7.88亿元。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2015 年度财务报表已经中汇会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2015 年新增 5 家，公司新设立台州市椒江区绿色药都投资开发有限公司（持股比例 100%），三级子公司海正药业(杭州)有限公司出资设立杭州新源热电有限公司（持股比例 51%），三级子公司浙江导明医药科技有限公司出资设立 Zhejiang DTRM Biopharma LLC（持股比例 100%）；非同一控制下合并云南生物制药有限公司（持股比例 68%）；同一控制下合并浙江海正集团有限公司（持股比例 40.00%），本公司和浙江海正集团有限公司同受

椒江区人民政府最终控制且该项控制非暂时的。合并范围减少 2 家子公司，分别为因持股比例下降而减少的浙江云开亚美医药科技股份有限公司和股权全部转让而不再纳入合并范围的台州市恒跃汽车运输有限公司。新纳入合并范围的公司规模大，合并范围的变化对财务可比性影响较大。

截至 2015 年底，公司资产总额 396.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）172.15 亿元。2015 年公司实现营业收入 94.52 亿元，利润总额 3.93 亿元。

2. 盈利能力

系 2015 年海正集团并入公司合并范围，公司主营业务收入结构由基础设施建设等业务主导调整为以药品销售主导，公司主营业务收入规模大幅增长。2015 年公司实现营业收入 94.52 亿元，较 2014 年的主营业务收入增长 86.94 亿元，营业利润率为 26.77%，较上年主营业务收入利润率上升 17.11 个百分点，盈利能力大幅增长。

从期间费用看，2014~2015 年，公司营业费用、管理费用及财务费用三项费用占主营业务收入的比重分别为 14.94% 和 27.77%。总体来看，公司期间费用占营业收入的比重大幅提高，对公司利润形成一定侵蚀，主要系海正集团并表后，公司销售费用和管理费用占营业收入的比重大幅增长。

2015 年公司从事的药品生产销售业务占比较高，公司营业利润率水平大幅提高 2015 年公司营业利润率为 26.77%，较上年上升 17.11 个百分点；2015 年补贴收入为公司利润总额主要来源，2014~2015 年，公司获得补贴收入分别为 3.09 亿元和 4.47 亿元。

从盈利能力指标看，2014~2015 年，公司净资产收益率分别为 3.11% 和 1.71%，总资本收益率分别为 3.77% 和 2.43%，跟踪期内，公司整体盈利能力有所下降。

总体看，公司药品生产销售业务占公司主

要业务的主导地位，决定了主营业务盈利水平较高；跟踪期内，受海正集团并表后公司所有者权益和债务规模大幅增长，公司整体盈利能力同比有所下降。

3. 现金流

经营活动现金流方面，受海正集团并表的影响，公司经营活动现金规模大幅增长。2014~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 17.07 亿元和 98.31 亿元。2015 年，公司现金收入比为 104.01%，同比有所改善，较 2014 年上升 12.15 个百分点，业务收入的现金实现情况较好。2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 21.92 亿元，主要为单位及个人往来款和政府补助。2014~2015 年，经营活动现金流出分别为 17.98 亿元和 117.16 亿元，其中 2015 年，购买商品、接受劳务支付的现金为 63.02 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 34.70 亿元，同比增长 24.12 亿元，主要系支付往来款大幅增长。跟踪期内公司经营活动现金流体现为净流入 3.43 亿元，较 2014 年增长 4.34 亿元，主要系公司主营业务调整为以药品生产销售为主，经营活动现金流入增长所致。

投资活动现金流方面，2015 年公司投资活动现金流入 26.43 亿元，主要来源于收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金，其中收回投资收到的现金 21.47 亿元，主要为主要是海正集团下属子公司海正辉瑞购买的理财产品到期赎回，公司收到其他与投资活动有关的现金 4.44 亿元，主要为利息收入 1.57 亿元和收回借款 1.50 亿元。同期，公司投资活动现金流出为 57.44 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 25.76 亿元；投资支付的现金 25.75 亿元，主要为海正集团下属子公司海正辉瑞购买的理财产品、及其子公司对外股权投资。2015 年公司投资活动现金净额为 -31.01 亿元，较 2014 年的 -8.09 亿元大幅下降，主要系子公司海正集团投资活动净现金流为流出状态。

筹资活动现金流方面，2015年公司筹资活动现金流入105.59亿元，包括借款收到的现金87.40亿元和发行债券收到的现金7.92亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金9.02亿元主要为收各类工程预拨款4.82亿元和银行承兑汇票贴现款1.55亿元。同期，公司筹资活动现金流出73.33亿元，主要偿还债券支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额32.26亿元。

总体看，由于公司投资规模大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司存在外部融资需求。

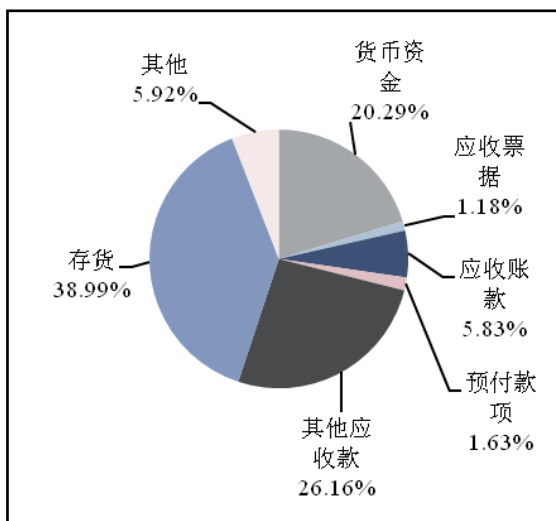
4. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为396.82亿元，较2014年底增长204.28亿元，主要系公司并入海正集团资产规模大幅增长所致。截至2015年底，公司资产总额中流动资产占53.54%，非流动资产占46.46%。

截至2015年底，公司流动资产为212.47亿元。截至2015年底，公司流动资产主要由货币资金(占20.29%)、其他应收款(占26.16%)、存货(占38.99%)、其他流动资产(占5.66%)构成。

图1 2015年底公司流动资产结构情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为43.11亿元，较2014年底增长33.79亿元，主要系海正集团并表，货币资金规模大幅增长。截至2015年底，公司货币资金中银行存款占比较高，为90.81%，同期，公司货币资金中其他货币资金3.98亿元主要为质押的定期存款3.40亿元，为受限资金。

截至2015年底，公司其他应收款为55.58亿元，较2014年底下降2.20%，主要系应收政府部门及其控制的公司款项减少所致。其他应收款中前五名占比达到46.33%，主要为台州市椒江区基础设施投资有限公司、台州市椒江区投资发展有限公司、台州市土地储备中心、75省道南延指挥部和台州市椒江区水利投资开发有限公司。截至2015年底，公司其他应收款中36.71%为应收政府部门及其控制的公司款项、31.31%为应收工程指挥部款项，上述款项应收单位为政府部门，坏账风险较低，公司未计提折旧。公司应收亚华建设集团有限公司0.10亿元全部计提坏账准备。

表11 2015年底前五位其他应收账款客户构成情况
(单位：亿元、%)

单位名称	内容	金额	占其他应收款比例
台州市椒江区基础设施投资有限公司	往来款	6.97	12.54
台州市椒江区投资发展有限公司	往来款	6.27	11.28
台州市土地储备中心	往来款	5	9.00
75省道南延指挥部	往来款	4.62	8.31
台州市椒江区水利投资开发有限公司	暂借款	2.89	5.20
合计	--	25.75	46.33

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货为82.85亿元，较2014年底增长33.56%，主要系海正集团并表后，库存商品和在产品分别增加12.71亿元和4.96亿元，主要为库存药品和在产药品。截

至 2015 年底，公司存货中土地使用权占比 66.39%，主要为政府划拨的土地，库存商品占比 14.93%，施工工程占比 7.25%，在产品占比 5.92%。

截至 2015 年底，公司新增其他流动资产为 12.02 亿元，主要系海正集团的银行理财产品 7.04 亿元和待抵扣增值税 4.85 亿元所致。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 184.35 亿元，主要为固定资产、在建工程和无形资产的增长所致，主要由在建工程（占比 41.73%）、固定资产（占比 37.44%）、可供出售金融资产（占比 8.61%）和无形资产（占比 5.49%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 15.86 亿元，主要为对台州循环经济发展有限公司（12.11 亿元）、台州市沿海开发投资有限公司（2.83 亿元）和台州市小微企业信用保证基金运行中心（0.50）的投资。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 2.85 亿元，较 2014 年底减少 21.34 亿元，主要系由于海正集团并表减少其他的长期股权投资 8.99 亿元和根据会计准则要求将不具有重大影响的台州循环经济发展有限公司的投资调整至可供出售金融资产。

截至 2015 年底，公司固定资产为 69.01 亿元，较 2014 年底增长 59.21 亿元，主要系海正集团并表后固定资产规模增长及海正集团子公司海正药品生产在建工程项目转入固定资产 17.02 亿元所致。截至 2015 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 51.52%）、机器设备（占比 42.92%）和电子及其他设备（占比 2.80%）构成。

截至 2015 年底，公司在建工程为 76.93 亿元，较 2014 年底增长 52.63 亿元，主要系海正集团并表在建工程规模增长及海正药品生产项目、台州商贸核心区暨洪家片区道路建设、椒江云西公园工程等项目成本增加所致。公司在建工程中部分项目已完工，竣工决算等正在办理中，故暂计“在建工程”科目，未来结算时间不确定，对公司资金形成一定占用。

截至 2015 年底，公司无形资产为 10.12 亿元，较 2014 年底增长 9.76 亿元，主要系海正集团并表增加无形资产，相应增加公司无形资产（土地使用权）。截至 2015 年底，公司无形资产中，土地使用权占比 65.34%，非专利技术占比 31.77%，其中 1.04 亿元用于借款抵押。

跟踪期内，受海正集团并表的影响，公司资产规模大幅扩大，构成以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比大，存货主要为土地资产，资产流动性较差，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 172.15 亿元，较 2014 年底为底增长 74.29 亿元，主要系并入海正集团后，少数股东权益增长 60.52 亿元所致。截至 2015 年底，公司归属母公司所有者权益中实收资本占 1.33%、资本公积占 80.83%、盈余公积占 0.22%、未分配利润占 17.62%；其中公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占 57.94%，少数股东权益占 42.06%，少数股东权益占比较大。归属母公司所有者权益中资本公积占比较大，主要为政府注入的土地资产。

跟踪期内，随着海正集团并表，公司所有者权益规模大幅扩大，系海正集团子公司海正医药的少数股东权益规模较大，公司少数股东权益规模扩大。

负债

跟踪期内，随着海正集团并表，公司负债规模相应大幅扩大。截至 2015 年底，公司负债总额为 224.67 亿元，较 2014 年底增长 140.34%。从负债构成看，流动负债占 49.36%，非流动负债占 50.64%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 110.90 亿元，较 2014 年底增长 232.73%，系海正集团并表，公司短期借款占流动资产比例大幅上升。截至 2015 年底，公司流动负债主要由短期借款（占比 39.48%）、一年内到期的非流动负债（占比 24.99%）、其他应付款（占比 17.65%）和应

付账款（占比 10.86%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 43.78 亿元，同比增长 42.17 亿元，主要为并表的海正集团的短期借款，由保证借款（占比 58.41%）和信用借款（占比 36.89%）构成。截至 2015 年底，公司应付账款为 12.05 亿元，较 2014 年底增长 11.08 亿元，主要为海正集团应付账款。截至 2015 年底，公司其他应付款为 19.57 亿元，较 2014 年底下降 10.02%。截至 2015 年底，公司其他应付款主要为往来款及工程款，前五名单位为椒江区平安水利开发有限公司、台州市椒江区投资发展有限公司、台州市椒江区城市建设发展有限公司、椒江区城镇化建设投资有限公司、椒江区投资发展有限公司，合计金额 9.22 亿元，占其他应付款的 47.10%。

表 12 2015 年底前五位其他应付款客户构成情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	内容	金额	占其他应付款比例
椒江区平安水利开发有限公司	往来款	4.51	23.05
台州市椒江区城市建设发展有限公司	往来款	2.03	10.37
椒江区城镇化建设投资有限公司	往来款	1.10	5.62
台州市椒江区投资发展有限公司	工程款	0.95	4.85
椒江区投资发展有限公司	往来款	0.63	3.21
合计	--	9.22	47.10

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 27.71 亿元较 2014 年底增长 19.68 亿元，主要系海正集团并表增加一年内到期债券所致，主要包括 2012 年发行的企业债券应偿还本金 1.5 亿元，2016 年到期的 3 亿元的浙江海正集团有限公司 2011 年度第一期中期票据和 2016 年到期的海正药业股份有限公司于 2011 年度发行的 8 亿元公司债券。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 113.77

亿元，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。系海正集团并表，公司长期借款和应付债券大幅增长，截至 2015 年底，公司长期借款为 56.49 亿元，较 2014 年底增长 30.58 亿元，主要由保证借款 30.24 亿元、质押借款 9.09 亿元和抵押价款 9.91 亿元构成。截至 2015 年底，公司应付债券为 29.89 亿元，较上年底增长 19.67 亿元，主要为海正集团并表，新增 8 亿元“15 海正债”和 5 亿和元“13 海正 MTN1 中期票据”，以及本部 2015 年发行的 10 亿元“15 椒江债”。

截至 2015 年底，公司递延收益为 5.43 亿元，全部为 2015 年新增，主要为海正集团获得的医药开发项目相关的政府补助。

从有息债务来看，截至 2015 年底，公司全部有息债务合计 159.99 亿元，同比增长 114.21 亿元，其中短期债务 73.61 亿元，长期债务 86.38 亿元，受到海正集团并表后，2015 年底公司借款规模增长较大的影响，公司整体债务水平有所上升。从债务指标来看，2015 年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率同比均有所上升，分别为 33.41%、48.17% 和 56.62%，同比增长 6.68 个百分点、16.56 个百分点和 8.07 个百分点。

总体来看，跟踪期内，受海正集团并表影响，公司债务规模大幅增长，但整体债务负担适宜。

5. 偿债能力

受海正集团并表影响，公司短期偿债能力指标大幅下降，2015 年底分别为 191.59% 和 116.88%，较上年底分别下降 209.74 个百分点和 98.35 个百分点，流动资产中存货和其他应收款占比大，变现能力一般，实际对流动负债覆盖能力比偿债指标弱。受并表的海正集团的经营现金流净额规模较大的影响，2015 年公司经营现金流流动负债比为 3.09%，同比上升 5.82。总体看，短期债务快速增长，流动资产对流动负债的保障能力减弱，但经营现金流净

额对流动负债的保障能力有所提升。

长期偿债能力方面，2014~2015 年公司 EBITDA 分别为 6.37 亿元和 15.61 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 7.18 倍和 10.25 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所减弱，同时，考虑到台州市椒江区政府对公司的支持力度大，以及孙公司海正药业作为上市公司融资能力较强，公司整体偿债能力较好。

截至 2015 年底，考虑经营担保业务的子公司台州市椒江农信担保有限公司的担保余额 4521.00 万元(截至 2015 年底的代偿款为 184.65 万元)，公司对外担保合计 13.45 亿元，主要系对台州市椒江区新城基础设施建设有限公司和台州市椒江区十一塘综合开发利用有限公司等的担保，担保比率为 7.81%，担保比率较低，公司或有风险较低。

表 13 截至 2015 年底公司对外担保情况 (单位:万元)

担保单位	被担保单位或项目	担保借款余额	借款到期日	担保内容
台州市椒江区国有资产经营有限公司(本部)	台州市椒江区城镇化建设投资有限公司	20000.00	2017.11.20	借款
台州市椒江区国有资产经营有限公司(本部)	台州市椒江区城镇化建设投资有限公司	30000.00	2017.11.22	借款
台州市椒江区国有资产经营有限公司(本部)	台州市椒江区新城基础设施建设有限公司	30000.00	2016.3.21	借款
台州市椒江区国有资产经营有限公司(本部)	台州市椒江区十一塘综合开发利用有限公司	20000.00	2018.12.5	借款
台州市椒江区国有资产经营有限公司(本部)	台州市商贸核心区开发建设投资有限公司	40000.00	2020.12.24	借款
台州市椒江农信担保有限公司	担保余额	4521.00	--	担保业务
合计	--	134521.00	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司获得银行授信额度约 164.53 亿元，未使用银行授信额度 49.03 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2016 年 5 月 18 日中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码为 G10331002000027801)，截至 2016 年 5 月 18 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及台州椒江区区域及财力状况、椒江区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、存续期债券偿债能力及保障措施分析

1、存续期内企业债券偿债能力分析

截至 2015 年底，公司存续期内的企业债券包括“12 椒江债/PR 椒江债”和“15 椒江债”。“12 椒江债/PR 椒江债”于 2012 年 9 月发行，发行额度为 10 亿元，债券期限为 8 年，附本金提前偿还条款（在债券发行后第三年起开始偿还），2015~2020 年年末分别偿还债券本金 1.50 亿元、1.50 亿元、1.50 亿元、1.50 亿元、1.50 亿元、2.50 亿元。公司于 2015 年 7 月 6 日发行“15 椒江债”，发行额度为 10 亿元，期限为 7 年，附本金提前偿还条款（在债券发行后第三年起开始偿还），2018~2022 年每年末偿还债券本金 2.00 亿元。公司存续期内债券单年最高分期偿还金额为 4.50 亿元（2020 年）。

以单年需偿还本金最多的年度测算（即4.50亿元），2015年公司EBITDA规模为15.61亿元，为存续期内债券单年最高分期偿还金额对的3.47倍；2015年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为120.59亿元和3.43亿元，分别为存续期内债券单年最高分期偿还金额对的26.80倍和0.76倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司存续期内债券单年最高分期偿还金额的覆盖程度好。

2、存续期企业债券保护条款分析

12 椒江债/PR 椒江债

“12椒江债/PR椒江债”设立专项偿债资金，并且以椒江区三宗166.67万平方米土地使用权为本期债券提供抵押担保。

1) 专项偿债资金

公司将提前提取偿债基金用于“12 椒江债/PR 椒江债”的兑付工作，并与交通银行股份有限公司台州分行（以下简称“交行台州分行”）签订《偿债账户监管协议》，以确保“12椒江债/PR 椒江债”本息按期兑付，保障投资者利益。

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。

① 利息的提取

“12椒江债/PR 椒江债”每年付息一次。为保证及时、足额支付本期债券各期利息，公司将在每个付息日的五个工作日内，将当期应付利息款项足额存入偿债专户，以确保利息的支付。跟踪期内，公司已按规定将当期利息划入偿债专户，并于2015年9月已支付“12椒江债/PR 椒江债”利息。

② 本金的提取

“12椒江债/PR 椒江债”本金在债券发行后第3年起，分别按照债券发行总额15%、15%、15%、15%、15%和25%的比例偿还债券本金，即2015年至2019年每年偿还本金1.50亿元，2020年偿还本金2.50亿元。为

保证及时、足额支付本期债券各期本金，公司将在债券发行后第3年起每个付息日的五个工作日内，将当期应付本金款项足额存入偿债专户，以确保本金的偿还。跟踪期内，公司于2015年9月偿还本金1.50亿元。

专项偿债基金的具体来源包括：

①本期债券募集资金投资项目的政府回购资金

政府采购是台州市椒江区政府对公司的一个重要支持之一，它有效保障公司投资的公益性基础设施项目资金回流。截至2011年6月底，公司与台州市椒江区政府（以下简称“政府”）签订了一系列项目的政府采购协议，其中包括椒江污水处理二期工程、台州开发大道东延段工程、台州大道三期工程和台州市椒江区保障性住房项目。

签订采购协议的项目的投资模式为公司负责项目的工程建设，并承担建设工程的所有费用和 risk，待项目建成后，由政府实施采购。其中采购协议中主要条款约定如下：

政府针对代建项目实施采购，采购金额合计为22.71亿元，回款时间为2015~2020年，具体见表14。

台州市椒江区政府财政局通过政府采购的形式，自工程竣工验收合格之日起五年内，每年一次，分期按时、足额拨付资金进行采购。

政府在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响本协议项下政府对公司的付款义务。

表 14 2015~2020 年政府采购协议安排和实际回款情况 (单位: 亿元)

项目名称	截至 2015 年底实际回款额	计划回款额						
		总额	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
台州市椒江污水处理二期工程	0.00	7.39	0.39	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
台州开发大道东延段工程	2.94	4.47	0.47	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
台州大道三期工程	4.06	6.75	0.75	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
台州市椒江区保障性住房项目	1.50	4.09	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68
回款额汇总	8.50	22.71	2.30	4.08	4.08	4.08	4.08	4.08

资料来源: 公司提供

从上表及采购协议的主要条款来看, 2015~2020 年政府采购金额 22.71 亿元, 是“12 椒江债/PR 椒江债”本金的 2.27 倍, 回款资金量较为充裕。未来若正常回购, 能对“12 椒江债/PR 椒江债”提供有力保障。截至 2015 年底, 收到回款合计 8.50 亿元, 具体为台州开发大道东延段工程和保障房项目分别回款 2.94 亿元和 1.50 亿元, 台州市椒江污水处理二期工程和台州大道三期工程未收到回购款, 整体看, 2015 年实际收到的回购款项超过计划额, 联合资信将持续关注本期债券募集资金投资项目回款情况。

②日常经营收入

公司拥有稳定的药品生产销售、城市供水收入、城市污水处理费收入、客运货运运营收入等日常经营收入。公司 2014~2015 年主营业务收入分别 109.32 亿元和 94.52 亿元, 利润总额分别为 10.15 亿元和 3.93 亿元。

为了保证偿债基金的有效计提和专用性, 公司特聘请交行台州分行担任专项偿债基金账户监管人, 并与其签订了《2011 年台州市椒江区国有资产经营有限公司公司债券偿债账户监管协议》, 委托交行台州分行对该偿债保证金账户内的资金进行保管与划付。

2) 土地抵押

公司提供的抵押资产为椒江区七宗国有土地使用权, 地址位于椒江区十一塘 (洪三路以北)。经台州金地土地评估有限公司评估 (土地估价报告编号: 台金地估[2013]字第 021 号, 评估基准日: 2013 年 4 月 16 日), 总价值为 60.00 亿

元, 对“12 椒江债/PR 椒江债”本金的覆盖倍数为 6.00 倍, 覆盖程度较高。本次评估价值较 2011 年评估价值增长 1 倍, 系出于规划需求, 该抵押土地用途变更为商业和住宅用地, 由于土地性质变更致土地价值增长所致。为在保障公司利益的前提下提高资产使用效率, 2013 年 9 月公司依据《抵押资产监管协议》约定, 申请解除抵押部分资产, 并经监管银行审核同意, 于 2013 年 9 月 16 日办理完毕上述解押手续。解押后, 抵押土地由七宗变为三宗, 根据 2013 年 4 月份出具的土地估价报告 (该报告已过期, 但根据台州金地土地评估有限公司于 2016 年 6 月 6 日提供的证明, 释放后的三宗土地与 2013 年 4 月的评估价值一致, 无减值), 总价值为 25 亿元, 评估单价为 0.15 万元/m², 对“12 椒江债/PR 椒江债”本金的覆盖倍数为 2.5 倍, 覆盖程度尚可, 能够满足本期债券预先设计的担保要求。

15 椒江债

根据《台州市椒江区人民政府关于台州市椒江区国有资产经营有限公司台州市椒江区洪家场浦排涝调蓄工程项目配套资金安排的批复》(椒政发〔2014〕71 号), 台州市椒江区人民政府同意将位于台州市椒江区东湖区域的一宗商业、住宅用地 (面积约为 742.84 亩) 的土地出让收入的 90% 部分、约 40.11 亿元作为洪家场浦公司 (公司全资子公司) 建设该项目的配套资金, 由台州市椒江区财政局分 12 年拨付给洪家场浦公司。相关配套资金安排如下表所示:

表 15 配套土地出让安排情况表

计划出让 年份	出让面积 (亩)	出让土地收入 合计(万元)	预计获得配套资 金(万元)
2014	18.52	11111.00	10000.00
2015	18.52	11111.00	10000.00
2016	64.81	38889.00	35000.00
2017	64.81	38889.00	35000.00
2018	64.81	38889.00	35000.00
2019	64.81	38889.00	35000.00
2020	64.81	38889.00	35000.00
2021	92.59	55556.00	50000.00
2022	92.59	55556.00	50000.00
2023	92.59	55556.00	50000.00
2024	92.59	55556.00	50000.00
2025	11.36	6816.00	6133.95
合计	742.84	445704.00	401133.95

资料来源：公司提供

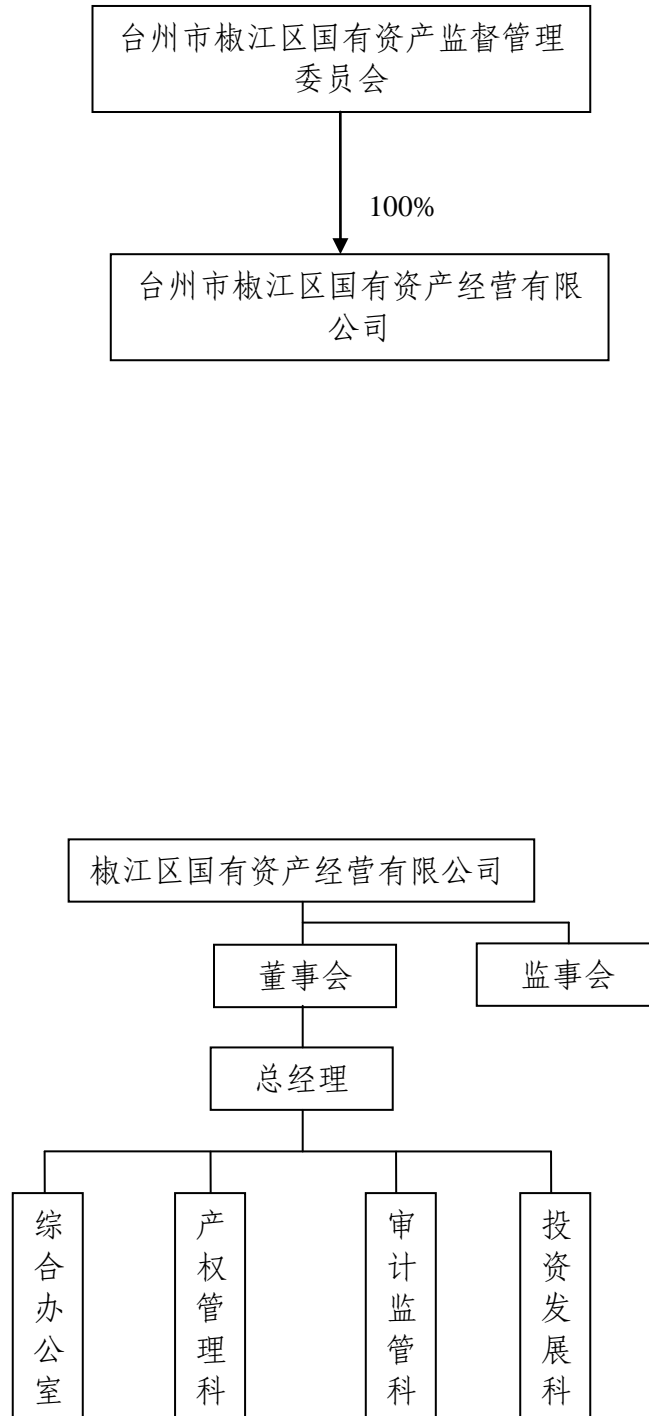
截至 2015 年底，公司未收到相应配套资金。配套资金的不准时到位将会对公司后续获得配套资金的及时性及到期偿还本金的安全性产生一定风险。联合资信将继续关注本期债券募投项目配套资金的到位情况。

综合分析，随着海正集团并入公司合并范围，公司的利润总额和经营现金流对存续期内债券单年最高分期偿还金额保障能力强。未来公司新增基础设施建设业务带动收入及利润规模的提升，“12椒江债/PR椒江债”和“15椒江债”到期不能偿还风险较低。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12椒江债/PR椒江债”和“15椒江债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司各级子公司（截至 2015 年底）

（单位：人民币万元）

序号	公司名称	注册资本	经营范围	投资额	拥有权益比例	级次
1	椒江城建集团有限公司	21800.00	城市公共设施建设项、城市功能性、公益性水、电、气基础设施项目建设；园林绿化工程建设，管道安装，建筑材料销售；对生活用水，污水处理工程建设、投资；土地开发利用。	21800.00	100.00%	2
2	台州自来水有限公司	6361.74	集中式供应生活饮用水非生活饮用水供应，管道安装及配件零售等	6361.74	100.00%	3
3	台州市椒江椒南清泉供水服务有限公司	10.00	为供水公司提供抄表、催费服务；管道安装及配件零售	10.00	100.00%	4
4	台州市椒北供水有限公司	1550.00	集中式供水、管道安装及配件销售	1371.13	88.46%	3
5	台州市椒江椒北清泉供水服务有限公司	500.00	供水营销服务，市政给排水管道安装，市政给排水管道材料批发、零售	500.00	100.00%	4
6	台州市水处理发展有限公司	8336.00	污水处理工程的建设和运行、城区污水处理；中水回用销售	5335.04	64.00%	3
7	台州市椒江市政工程有限公司	2380.00	市政建筑叁级	2380.00	100.00%	3
8	台州市椒江建设工程质量检测中心有限公司	280.00	建设工程检测叁级	280.00	100.00%	3
9	台州市椒江建设园林工程有限公司	1000.00	承建园林绿化工程，花木出租、出售；照明工程；绿化苗木批发、零售；绿化苗木培育；园林绿化技术信息咨询服务	1000.00	100.00%	3
10	台州市椒江区前所水处理有限公司	200.00	污水处理及再生利用；污泥处置	200.00	100.00%	3
11	台州市城建公共设施发展有限公司	100.00	公共设施代建、维护、保养智能交通应用、技术管理、培训、咨询	100.00	100.00%	3
12	台州市椒江江滨公园西进开发有限公司	8000.00	基础设施开发建设、园林绿化工程	8000.00	100.00%	3
13	浙江金豹运业有限公司	1000.00	班车客运、普通货运、汽车修理等	429.70	42.97%	2

序号	公司名称	注册资本	经营范围	投资额	拥有权益比例	级次
14	台州市汽车客运总站有限公司	2000.00	客运站经营；汽车租赁。	2000.00	100.00%	3
15	台州市金豹汽车配件销售有限公司	30.00	汽车配件、润滑油、机油批发、零售	30.00	100.00%	3
16	台州市椒江交通基础设施投资有限公司	10000.00	交通基础设施投资、经营、维护、管理；投资与资产管理	10000.00	100.00%	2
17	台州市椒江区十一塘围垦开发有限公司	13000.00	滩涂开发利用及滩涂围垦建设开发、土地整理及种养殖业投资等农业综合开发、利用等。	13000.00	100.00%	2
18	台州市椒江区保安公司	51.20	安全防范服务，安防设施安装，黄包车出租服务，照相，道路划线，保安器材、消防器材零售，消防维保及技术服务。	51.20	100.00%	2
19	台州市椒江区交通场站建设有限公司	500.00	交通场站建设、管理、维护	500.00	100.00%	2
20	台州市椒江区科技创业服务有限公司	500.00	为企业科技创新、技术引进、技术成果转化提供服务	500.00	100.00%	2
21	台州市椒江农信担保有限公司	2000.00	主营融资性担保业务；兼营非融资性担保业务，与担保业务有关的财务顾问、咨询中介服务，按规定以自有资金进行投资等	1980.00	99.00%	2
22	椒江奥搏体育服务有限公司	10.00	经营定型包装食品、体育竞赛活动的策划、组织；体育健身培训、咨询等	10.00	100.00%	2
23	台州市民卡营运管理中心有限公司	3000.00	市民卡的制作、发行、充值、支付、结算及相关金融服务；市民卡系统的开发、投资及相关设备的租赁、销售、维修等	1530.00	51.00%	2
24	台州市联线通商务服务有限公司	10.00	承办会展、票务代理(火车票除外)、教育咨询、物业管理服务、汽车租赁；技术开发、技术咨询、技术推广及转让业务	10.00	51.00%	3
25	台州市椒江洪家场浦综合开发有限公司	25000.00	排涝调蓄工程的基础设施建设开发、农业综合开发利用、土地整理、旅游景点开发；种养殖业投资	15000.00	100.00%	2
26	台州市椒江旅游开发有限公司	5000.00	旅游项目投资、开发、管理；工艺礼品销售；房屋租赁服务	1000.00	100.00%	2
27	台州市椒江心海绿廊综合开发有限公司	10000.00	基础设施建设开发；土地整理；旅游景点开发；农业综合开发；种养殖业投资	10000.00	100.00%	2

序号	公司名称	注册资本	经营范围	投资额	拥有权益比例	级次
28	台州市椒江区绿色药都投资开发有限公司	10000.00	城市基础设施、公用事业和基础产业建设与开发、土地整理与开发、其他政府投资项目建设和管理。	500.00	100.00%	2
29	浙江海正集团有限公司	25000.00	项目投资；生物与医药技术研究、转让；货物进出口、技术进出口业务	12000.00	40.00%	2
30	浙江海正药业股份有限公司	96553.18	医药化工生产销售	53662.83	33.22%	3
31	浙江省医药工业有限公司	13600.00	中成药、化学药制剂、化学原料药等销售	15932.90	100.00%	4
32	海正药业(杭州)有限公司	90000.00	生产，销售原料药	269954.80	100.00%	4
33	海正辉瑞制药有限公司	2.5 亿美元	药品的生产和销售及提供相关服务	79242.26	51.00%	4
34	浙江瑞海医药有限公司	1000.00	原料药及制剂的批发、佣金代理	1000.00	100.00%	5
35	辉正(上海)医药科技有限公司	1000.00	技术开发、技术服务、技术咨询	1000.00	100.00%	5
36	浙江海正宣泰医药有限公司	8000.00	药品的技术开发、技术成果转让、技术咨询	4080.00	51.00%	5
37	浙江海正机械制造安装有限公司	650.00	容器、设备制造安装	650.00	100.00%	4
38	上海昂睿医药技术有限公司	200.00	化学原料药的研发等	200.00	100.00%	4
39	浙江海正动物保健品有限公司	13000.00	兽药的生产	9907.15	100.00%	4
40	Hisun Pharmaceuticals USA Inc.	150 万美元	新药及工艺研发、代理销售	1024.08	100.00%	4
41	海正生物制药有限公司	5000.00	筹建生产：生物制剂	5000.00	100.00%	4
42	浙江导明医药科技有限公司	10000.00	医药研发及技术成果转让、技术咨询、技术服务	7340.00	73.40%	4
43	海正药业南通股份有限公司	17000.00	原料药，制剂技术的研发；化工产品的销售	13500.00	90.00%	4
44	北京军海药业有限责任公司	10000.00	生产药品筹建	5100.00	51.00%	4
45	上海百盈医药科技有限公司	1000.00	技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让	1000.00	100.00%	4
46	浙江海正生物制品有限公司	1000.00	技术研发、技术服务，技术成果转让	1000.00	100.00%	4
47	浙江海诺尔生物材料有限公司	5000.00	生物材料、降解塑料的树脂及制品的研发、产销等	5000.00	100.00%	4
48	台州市椒江区海正育才小学	5500.00	全日制民办小学	3000.00	54.55%	3

序号	公司名称	注册资本	经营范围	投资额	拥有权益比例	级次
49	辉正国际有限公司	1 万港币	筹建期		100.00%	5
50	杭州新源热电有限公司	5000.00	发电项目的筹建	51.00	51%	5
51	Zhejiang DTRM Bioparma LLC	500 万美元	医药研发	3189.99	100%	5
52	富阳市春城国际度假村有限公司	500.00	餐饮服务、住宿服务和足浴	450.00	100.00%	5
53	台州市椒江热电有限公司	11313.00	供热发电、机电设备、煤渣销售、煤炭加工	8281.79	50.95%	3
54	浙江海正生物材料股份有限公司	7439.00	生物材料、降解塑料的树脂及制品的研发、产销等	8559.49	64.65%	3
55	台州市塑料研究所	120.00	民间非盈利组织	90.00	75.00%	4
56	云南生物制药有限公司	6000.00	兽用生物药品生产销售	15096.00	68.00%	4

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.03	9.32	41.65
资产总额(亿元)	166.10	192.54	396.82
所有者权益(亿元)	93.34	97.86	172.15
短期债务(亿元)	1.83	9.64	73.61
长期债务(亿元)	36.35	36.14	86.38
全部债务(亿元)	38.18	45.78	159.99
主营业务收入/营业收入(亿元)	7.15	7.58	94.52
利润总额(亿元)	3.17	3.26	3.93
EBITDA(亿元)	6.22	6.37	15.61
经营性净现金流(亿元)	2.74	-0.91	3.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.81	6.23	5.65
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.85
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.25
现金收入比(%)	101.49	91.86	104.01
营业利润率(%)	6.45	9.66	26.77
总资本收益率(%)	3.73	3.77	2.43
净资产收益率(%)	2.80	3.11	1.71
长期债务资本化比率(%)	27.74	26.73	33.41
全部债务资本化比率(%)	28.74	31.61	48.17
资产负债率(%)	43.00	48.55	56.62
流动比率(%)	755.13	401.33	191.59
速动比率(%)	353.02	215.23	116.88
经营现金流动负债比(%)	17.66	-2.73	3.09
全部债务/EBITDA(倍)	6.14	7.18	10.25

注：本报告 2013~2014 财务数据采用会计旧准则，2015 年数据采用新会计准则编制。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×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+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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+一年内到期的长期负债+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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附表 4 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。