

泰州华信药业投资有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100483】

评级对象： 泰州华信药业投资有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪：		前次跟踪：		首次评级：	
	主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间	
20 泰信 01	AA+/稳定	AA+/2022年6月28日	AA+/稳定	AA+/2021年6月29日	AA+/稳定	AA+/2019年12月31日
20 泰华信 MTN001	AA+/稳定	AAA/2022年6月28日	AA+/稳定	AAA/2021年6月29日	AA+/稳定	AAA/2020年2月11日
20 泰信 02	AA+/稳定	AAA/2022年6月28日	AA+/稳定	AAA/2021年6月29日	AA+/稳定	AAA/2020年6月22日
21 泰华信 MTN001	AA+/稳定	AAA/2022年6月28日	AA+/稳定	AAA/2021年6月29日	AA+/稳定	AAA/2021年3月1日
21 泰华信 MTN002	AA+/稳定	AAA/2022年6月28日	AA+/稳定	AAA/2021年6月29日	AA+/稳定	AAA/2021年4月7日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	30.36	30.78	17.28	28.68
刚性债务	300.45	355.42	340.86	361.15
所有者权益	231.04	255.16	272.92	267.97
经营性现金净流入量	37.25	12.07	30.04	-2.56
发行人合并数据及指标：				
总资产	680.44	794.76	859.19	910.44
总负债	409.69	498.51	551.36	605.25
刚性债务	362.22	430.94	455.70	494.52
所有者权益	270.75	296.25	307.84	305.19
营业收入	16.72	32.87	43.56	7.76
净利润	2.90	3.93	4.16	0.35
经营性现金净流入量	0.55	0.77	2.82	0.27
EBITDA	9.01	8.90	7.51	—
资产负债率[%]	60.21	62.72	64.17	66.48
长短期债务比[%]	80.47	120.32	114.63	151.04
营业利润率[%]	26.22	16.31	13.06	4.53
短期刚性债务现金覆盖率[%]	32.95	36.18	23.06	41.77
营业收入现金率[%]	68.19	127.54	142.81	122.69
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.00	-6.69	-4.89	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.24	0.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：发行人数据根据泰州华信经审计的2019-2021年财务数据及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

胡颖 liujia@shxsj.com
吴凡 wufan@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对泰州华信药业投资有限公司（简称“泰州华信”、发行人、该公司或公司）及其发行的20泰信01、20泰华信MTN001、20泰信02、21泰华信MTN001及21泰华信MTN002的跟踪评级反映了2021年以来泰州华信在政府支持及区域市场等方面保持优势，同时也反映了公司在盈利能力、债务偿付、项目资金回笼、或有损失风险等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部环境良好。**泰州市工业经济基础较雄厚，近年来经济稳步发展，可为地方基础设施建设提供支撑。
- **政府支持力度大。**泰州医药高新区是江苏省及泰州市重点建设的医药产业核心区，也是国家科技部、卫生部和江苏省的共建项目。作为泰州市大健康产业的运营主体，泰州华信享有国家、省及市级的重大扶持政策。且近年来公司获得政府持续增资及补助支持。
- **拥有较大规模的土地资产。**泰州华信拥有较大规模的土地资产，为公司履行偿债义务提供一定的支撑。
- **外部担保提升债券偿付保障。**江苏信保集团为20泰华信MTN001和20泰信02提供全额不可撤销的连带责任保证担保，中证融担和中投保分别为21泰华信MTN001和21泰华信MTN002提供全额不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升上述债券的偿债保障程度。

主要风险：

- **主业盈利能力一般。**泰州华信目前毛利主要来源于医药商品销售、租赁和房地产销售业务，主业整体盈利能力一般，期间费用对利润侵蚀影响较大。
- **债务还本付息压力较大。**近年来，泰州华信刚性债务规模快速扩张，已累积了较大的偿债压力，还本付息压力较大。同时，公司应收泰州市高新区管委会项目结算款金额较大，资金回笼速度较慢，一定程度上加大了公司的偿债压力。
- **项目投入资金回笼周期长。**泰州医药高新区开发集中投入压力大，受托土地开发业务的资金回笼周期长，债务偿付受高新区招商、土地价格变动等因素影响较大，投入的集中性与产出的长期性、波动性之间存在较显著的矛盾。
- **或有损失风险。**泰州华信对外担保被担保对象多为地方国有企业，但担保金额大，需关注或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对泰州华信及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为 20 泰信 01 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级；认为 20 泰华信 MTN001、20 泰信 02、21 泰华信 MTN001 和 21 泰华信 MTN002 还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

泰州华信药业投资有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照泰州华信药业投资有限公司 2020 年度第一期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2021 年度第二期中期票据（分别简称“20 泰华信 MTN001”、“21 泰华信 MTN001”和“21 泰华信 MTN002”），2020 年泰州华信药业投资有限公司公司债券（第一期）和公司债券（第二期）（分别简称“20 泰信 01”和“20 泰信 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据泰州华信提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对泰州华信的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 5 月在中国银行间债券市场交易商协会注册了发行额度为 20 亿元的中期票据（中市协注[2019]MTN239 号）。公司于 2020 年 3 月 11 日发行了 20 泰华信 MTN001，发行规模为 4 亿元，期限为 5 年，票面利率为 4.07%，该期中票由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏信保集团”）提供担保；公司于 2021 年 3 月 22 日发行了 21 泰华信 MTN001，发行规模为 6.50 亿元，期限为 5 年（3+2），附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 5.40%，由中证信用融资担保有限公司（简称“中证融担”）提供担保；公司于 2021 年 4 月 26 日发行了 21 泰华信 MTN002，发行规模为 5.00 亿元，期限为 5 年（3+2），附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。票面利率为 4.89%，由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供担保。上述中票发行用途均用于偿还公司即将到期的有息债务。

经国家发展改革委发改企业债券〔2019〕16 号文件批准，2019 年 2 月该公司获准向专业投资者发行总额不超过 16 亿元的公司债券。公司于 2020 年 3 月 23 日发行 20 泰信 01，发行金额 8 亿元，期限为 10 年（5+5），附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 6.30%。募集资金中 1.5 亿元用于中国医药城六期标准厂房项目，3.3 亿元用于工业邻里中心项目，3.2 亿元用于补充营运资金。公司于 2020 年 7 月 29 日发行 20 泰信 02，发行金额 4 亿元，票面利率为 4.68%，期限为 10 年（5+5），附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，由江苏信保集团提供担保。募集资金中 3.5 亿元用于中国医药城六期标准厂房项目，0.5 亿元用于补充营运资金。

近年来该公司已发行债券种类众多，截至 2022 年 6 月 20 日，尚在存续期债券余额为 148.50 亿元，债券明细参见图表 1。其中，其中 2022 年内到期债券金额合计 18.72 亿元。公司另有存续期美元债余额 2.06 亿美元。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 20 日公司未到期债券概况

债项名称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日	到期日	本息兑付情况
18 泰华信 PPN001	5.00	2.25	5 (3+2) 年	7.50	2018-04-02	2023-04-02	正常付息
18 泰投 01	7.90	7.90	5 (3+2) 年	7.50	2018-04-26	2023-04-26	正常付息
19 泰投 01	8.60	8.60	5 (2+2+1) 年	7.20	2019-03-27	2024-03-27	正常付息
19 泰华信 PPN003	5.00	5.00	3 (2+1) 年	6.50	2019-10-09	2022-10-09	正常付息
19 泰投 02	7.10	6.65	5 (2+2+1) 年	6.50	2019-10-23	2024-10-23	正常付息
19 泰投 03	2.00	2.00	5 (2+2+1) 年	6.50	2019-11-22	2024-11-22	正常付息
20 泰华信 MTN001	4.00	4.00	5 年	4.07	2020-03-11	2025-03-11	正常付息
20 泰信 01 (20 泰信 债 01)	8.00	8.00	10 (5+5) 年	6.30	2020-03-23	2030-03-23	正常付息
20 泰信 02 (20 泰信 债 02)	4.00	4.00	10 (5+5) 年	4.68	2020-07-29	2030-07-29	正常付息
21 泰华 01	10.00	10.00	5 (3+2) 年	6.20	2021-03-01	2026-03-01	正常付息
21 泰华信 MTN001	6.50	6.50	5 (3+2) 年	5.40	2021-03-22	2026-03-22	正常付息
21 泰华信 MTN002	5.00	5.00	5 (3+2) 年	4.89	2021-04-26	2026-04-26	正常付息
21 泰华 03	5.00	5.00	5 (2+2+1) 年	6.50	2021-07-28	2026-07-28	未到付息日
21 泰华 04	4.50	4.50	5 (2+2+1) 年	6.70	2021-09-27	2026-09-27	未到付息日
21 泰华 D5	3.72	3.72	1 年	6.10	2021-09-27	2022-09-27	未到期
21 泰华信 PPN001	5.00	5.00	3 (2+1) 年	6.95	2021-11-26	2024-11-26	未到付息日
21 泰华信 SCP006	5.00	5.00	270 日	5.80	2021-11-30	2022-08-27	未到期
21 泰华 05	5.00	5.00	5 (2+2+1) 年	6.80	2021-12-16	2026-12-16	未到付息日
22 泰华 01	5.50	5.50	5 (2+2+1) 年	6.70	2022-01-05	2027-01-05	未到付息日
22 泰华信 SCP001	5.00	5.00	270 日	5.80	2022-01-18	2022-10-15	未到期
22 泰华信 PPN001	7.00	7.00	3 (2+1) 年	6.98	2022-01-26	2025-01-26	未到付息日
22 泰华信 PPN002	3.00	3.00	3 (2+1) 年	6.98	2022-03-24	2025-03-24	未到付息日
22 泰华信 PPN003	5.00	5.00	2 年	6.98	2022-03-30	2024-03-30	未到付息日
22 泰华 D1	6.28	6.28	1 年	6.00	2022-03-28	2023-03-28	未到期
22 泰华信 CP001	10.00	10.00	1 年	4.00	2022-05-31	2023-05-31	未到期
22 泰华信	8.60	8.60	3 年	5.90	2022-06-20	2025-06-20	未到付息日
合计	151.70	148.50	-	-	-	-	-

资料来源：新世纪评级根据公开资料整理

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫

情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理

能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管

理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监会[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

医药流通行业

近年来，我国药品流通行业稳步发展，2021年医药商品销售规模稳中有升。疫情促使单体药店与中小连锁生存难度加大，全国性和区域龙头企业借助资本力量加速整合，连锁药店成为行业发展的主流。根据国家政策，未来医药流通领域在连锁化率、数字化转型及医药冷链布局等方面仍有较大发展空间。

医药行业作为我国国民经济的重要组成部分，与国计民生息息相关，是中国制造2025和战略性新兴产业的重点领域，也是推进健康中国建设的重要保障。近年来，我国人民生活水平持续提高，城镇化速度不断加快，使得国民医疗保健意识增强，医疗服务便利性提高，从而促进了医药需求。同时，由于医疗保健支出与年龄呈正相关性，在老龄化趋势加剧的情况下，药品需求始终具备刚性特征。而新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保扩容亦刺激了抑制的医药需求，促进我国医药行业不断发展。

随着人口老龄化程度提高，疾病谱变化以及人民健康意识的增强，药品流通行业的刚性需求保持稳定增长，2021年全国七大类医药商品销售总额17,875亿元，同比增长8.75%，基本接近2019年的17,955亿元¹，我国药品流通市场规模稳步扩大，增速放缓。其中，医疗机构销售额13,179亿元，占终端销售额的比例为73.73%；零售药店销售额4,696亿元，占终端销售额的26.27%，较2019年上升2.58个百分点。从销售区域来看，我国医药商品需求集中在华东、华北及中南等地，其中华东地区需求最大，需求占比在35%以上。根据《2021年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，泰州市2021年医药产值增长9.1%，医药制造业投资增长62.2%。

近年来，国家医药卫生主管部门先后出台政策支持和鼓励药品零售行业的发展。2021年5月，国家医保局、国家卫生健康委《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的指导意见》提出，发挥定点零售药店分布广泛、市场化程度高、服务

¹ 数据来源：中国药店，大参林2021年年度报告。

灵活的优势，与定点医疗机构互为补充，形成供应保障合力；对纳入“双通道”管理的药品，在定点医疗机构和定点零售药店施行统一的支付政策。2021年10月，商务部市场运行司发布《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》，进一步优化行业结构，持续提升行业集中度；鼓励第三方医药物流发展，推动药品冷链物流规范发展；推进“互联网+药品流通”；推动行业进行数字化改造与升级。2021年12月，国务院先后发布《“十四五”数字经济发展规划》和《“十四五”冷链物流发展规划》，促进企业加快数字化转型升级；鼓励医药流通企业建设医药物流中心，完善医药冷库网络化布局及配套冷链设施设备功能。

在产业政策驱动、资本介入、行业竞争等因素影响下，行业集中度持续提升。全国性和区域龙头企业借助资本力量加速整合，连锁药店成为行业发展的主流。截至2021年9月末，全国共有《药品经营许可证》持证企业60.65万家²。其中，批发企业1.34万家，零售连锁总部6,658家，零售连锁门店33.53万家，单体药店25.12万家；药店连锁率为57.65%，较2020年末提高0.66个百分点。疫情促使单体药店与中小连锁生存难度加大，相比单体药店和小型连锁，中大型连锁药店具备更专业化的服务、更多样的商品供应、更严格的质量管控和更有序的医保资金使用等优势，行业集中度的提升惠民惠民。根据商务部《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》，到2025年，药品零售百强企业年销售额有望占药品零售市场总额65%以上；药品零售连锁率接近70%，药店连锁率仍有较大的提升空间。

（3）区域经济环境

依托良好的经济基础和区位优势，加之2021年疫情影响减退，泰州市经济发展呈现良好态势，其中高新技术产业贡献度进一步提升。

泰州市地处江苏中部，长江北岸。全市总面积5787平方公里，现辖靖江、泰兴、兴化三个县级市，海陵、高港、姜堰三区和泰州医药高新区。泰州市是上海都市圈、南京都市圈、苏锡常都市圈重要节点城市，具有区位优势，在交通方面的优势较为明显。从陆路交通来看，新长、宁启铁路，京沪、宁通、盐靖、启扬高速公路纵横全境，泰州火车站5条黄金始发线路通往全国上百个主要城市，江阴长江大桥、泰州长江大桥“双桥飞渡”贯通大江南北；从水路交通来看，泰州港是长江中上游西部地区物资中转运输的重要口岸，已跨入全国亿吨大港行列，该港是江海河联运、铁公水中转、内外贸运输的节点，也是上海组合港中的配套港、国际集装箱运输的支线港和喂给港，具有装卸、仓储、物流服务等综合化功能；从空运交通来看，2012年5月扬泰机场通航，现已开通北京、广州、深圳、成都、哈尔滨等多个城市航线。从高铁线路规划来看，北沿江高铁和盐泰锡常宜高铁线路均规划途径泰州，在两条高铁的带动下，泰州市交通将更加便利，有利于更好地融入长三角一体化战略。

泰州市工业经济基础较雄厚，形成以机电、化工、医药、造船、新材料等为主体的支柱产业，是长江三角洲地区工业发达、交通便捷、商贸繁荣的中心城市之一。近年，泰州市着力打造“产城一体”的医药高新区，建成国家级医药高新区，被纳入国家创新体系。

² 数据来自国家药品监督管理局发布的《药品监督管理统计报告（2021年第三季度）》。

依托于良好的经济背景和区位优势，近年泰州市的国民经济保持增长。受益于疫情影响减退，2021年泰州市经济指标呈现不同程度较快增长。2021年，泰州市地区生产总值为6,025.26亿元，同比增长10.1%，增速较上年上升6.5个百分点。其中，第一产业增加值318.13亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值2,918.59亿元，同比增长9.3%；第三产业增加值2,788.54亿元，同比增长11.8%。2021年三次产业结构比例为5.3:48.4:46.3，其中第二产业占比较上年提高0.6个百分点。泰州市工业生产平稳运行，2021年全年规模以上工业增加值增长13.1%，其中工业战略性新兴产业产值、高新技术产业产值占规模以上工业比重分别为40.9%、47.0%，分别比上年提高3.3个、1.1个百分点。按常住人口计算，泰州市人均地区生产总值为133,323元，增长10.0%。2021年，泰州市固定资产投资增速为8.3%，其中高技术产业投资占固定资产投资比重为23.9%，比上年提高5.3个百分点。

图表 2. 泰州市主要经济指标及增速

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	5,133.36	6.4	5,312.77	3.6	6,025.26	10.1
人均生产总值 (元)	110,731	6.6	114,596	未公布	133,323	10.0
规模以上工业增加值 (亿元)	未公布	6.4	1,357.51	6.4	未公布	13.1
全社会固定资产投资 (亿元)	未公布	6.0	未公布	0.2	未公布	8.3
社会消费品零售总额 (亿元)	1,348.94	5.2	1,333.26	-1.3	1,576.94	18.3
进出口总额 (亿美元)	144.66	-1.8	146.43	1.2	189.22	29.2

资料来源：泰州市国民经济和社会发展统计公报

图表 3. 泰州市主要固定资产投资情况 (单位：亿元，%)

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	未公布	6.1	未公布	-5.5	未公布	24.8
房地产	352.58	-0.3	498.47	41.4	354.00	-29.0

资料来源：泰州市国民经济和社会发展统计公报

2019-2021年泰州市工业投资同比增速分别为6.1%、-5.5%和24.8%，2020年受疫情影响呈现下降，2021年又呈现较快增长。同期，泰州市商品房投资规模分别为352.58亿元、498.47亿元和354.00亿元，同比增速分别为-0.3%、41.4%和-29.0%，受政策调控影响，2021年投资出现大幅下滑，其中住宅投资289.23亿元，同比下降29.4%。2021年，泰州市商品房施工面积2,220.11万平方米，同比增长6.9%；商品房新开工面积496.96万平方米，同比下降22.7%；商品房销售面积981.93万平方米，同比增长30.7%；商品房待售面积88.04万平方米，同比下降62.4%。

图表 4. 泰州市房屋建设、销售情况

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)
商品房施工面积 (万平方米)	2,597.89	1.4	2,385.79	-8.2	2,220.11	6.9
商品房竣工面积 (万平方米)	544.45	44.1	449.38	-17.5	222.41	50.5
商品房销售面积 (万平方米)	659.59	-6.4	751.47	13.9	981.93	30.7

资料来源：泰州市统计局，泰州市国民经济和社会发展统计公报

近三年泰州市工业用地出让面积逐年下降，2019-2021 年泰州市土地出让总面积分别为 1,442.71 万平方米、1,439 万平方米和 1,107.86 万平方米，其中工业用地出让面积分别为 955.27 万平方米、553.53 万平方米和 545.65 万平方米；而商住用地出让面积波动较大，同期分别为 439.71 万平方米、851.76 万平方米和 520.19 万平方米。土地出让价格方面，工业用地出让单价稳步上涨，商住用地出让单价波动较大，2021 年较上年上涨 58.80%。

图表 5. 2019-2021 年泰州市土地市场交易情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（万平方米）	1,442.71	1,439.80	1,107.86
其中：工业用地出让面积（万平方米）	955.27	553.53	545.65
商住用地出让面积（万平方米）	439.71	851.76	520.19
土地出让总价（亿元）	335.83	466.53	453.33
其中：工业用地出让总价（亿元）	34.20	21.39	24.08
商住用地出让总价（亿元）	299.52	439.09	425.83
土地出让均价（元/平方米）	2,331.72	3,240.21	4,091.94
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	358.03	386.48	441.31
商住用地出让单价（元/平方米）	6,811.70	5,155.08	8,186.05

资料来源：泰州市国土资源局

2021 年 6 月，泰州医药高新区与高港区“区政合一”融合完成，融合后为泰州医药高新区（高港区），有助于推动区域经济发展。泰州医药高新区为国家级医药高新技术产业开发区，得益于招商引资力度加强、入驻企业数量增加，2021 年泰州医药高新区（高港区）经济实力增长较快。

泰州是全国最大的医药生产科研基地之一，医药产业各项经济指标已连续多年稳居江苏省第一，在全国同行业中具有一定影响力。泰州市的扬子江药业、济川医药、江山制药、苏中药业等 4 家企业连续多年位列全国医药百强企业，泰州已成为全国最大的中成药、麻醉药和维生素药生产基地。

泰州医药高新区自 2009 年获国务院批复为全国第 56 个国家级高新区后，泰州市对其发展日益重视，于 2010 年起扩大其管辖范围。2021 年 6 月，泰州医药高新区与高港区启动融合发展，实行“区政合一”的运行模式，下设生物医药、化学新材料、电子信息、高端装备制造、港口物流等 5 个功能园区，下辖 5 个乡镇、7 个街道。融合后的泰州医药高新区（高港区）土地总面积 404.5 平方公里，人口 54 万人，现有企业总数 2.55 万家，其中规上工业企业 443 家，高新技术企业 242 家。

生物医药产业园区（泰州医药园区）为医药高新区的核心区域，致力打造中国规模最大、产业链最完善的生物医药产业基地。泰州医药园区总体规划面积 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（国际精准健康中心）、教育教学区、综合配套区等六大功能区组成，目前建成区面积超过 22 平方公里。形成了抗体、疫苗、诊断试剂及高端医疗器械、化学药新型制剂、特医配方食品等一批特色产业集群。目前，区内已集聚 1,200 多家国内外知名医药企业，其中包括阿斯利康、雀巢、武田制药、勃林格殷格翰、阿拉宾度等 14 家知名跨国企业；2100 多项“国际一流、国内领先”的医药创新成果落地申报；4,300 多名海内外高层次人才落户创新创业；入选“国家生物医药产业园区综合竞争力”前 20 强。

近年泰州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。2020年，医药高新区重大开工项目包括泰康生物抗体药物产业化项目、瑞科生物新冠疫苗产业化项目、金迪克生物流感疫苗二期产业化项目等。2021年，泰州医药高新区（高港区）新开工5亿元和3,000万美元以上项目30个，新竣工项目28个，6个项目列入年度省重大项目投资计划；新开工项目中，研发设备投资共计62.6亿元，占比达26%；全年高技术产业投资占固定资产投资比重为30.8%。2022年，泰州医药高新区（高港区）计划完成签约并实质性报批5亿元和3,000万美元以上项目70个，力争完成新开工项目50个，新竣工项目25个，利用外资6亿美元。

2021年，泰州医药高新区（高港区）地区生产总值为1,106.86亿元，按不变价计算，比上年增长11.0%。其中：第一产业增加值15.50亿元，增长2.7%；第二产业增加值609.50亿元，增长12.1%；第三产业增加值481.86亿元，增长10.0%。三次产业增加值比重为1.4:55.1:43.5。泰州医药高新区（高港区）规上工业产值同比增长29.4%，其中医药制造业产值同比增长5.3%。

2. 业务运营

该公司是泰州市发展大健康产业的实施主体，在医药高新区土地开发、服务平台租赁等相关领域具有区域专营优势，同时依托高新区发展的药品物流和销售业务亦拥有一定的资源优势。2021年，公司医药商品销售业务收入继续增长，毛利率有所提升；受疫情房租减免政策影响，租赁业务收入有所下滑；受益于天禄湖花园项目结转，房地产销售收入毛利大幅增长；工业品销售业务利润微薄，对主业贡献度有限。公司在建项目后续投资规模仍较大，存在一定的资金平衡压力。

公司业务围绕泰州医药高新区的开发与经营进行，原以区域内土地开发整理、重点工程建设、基础设施建设为主，随着泰州医药高新区逐步成熟，公司业务转为经营性房产租赁、医药商品销售、工业品销售及房地产销售等为主。

2019-2021年及2022年第一季度，该公司营业收入分别16.72亿元、32.87亿元、43.56亿元和7.76亿元；综合毛利率分别为18.91%、15.26%、16.05%和20.48%。其中2020年收入大幅增长，主要系工业品销售、医药商品销售规模增长；综合毛利率较上年下降3.65个百分点，其一系毛利率较低的工业品销售收入占比提升，其二系医药商品销售受“两票制”推行影响、毛利率进一步下滑。2021年收入同比增长32.54%，主要受医药商品销售规模增加及房地产销售周期性结转收入增加；综合毛利率较上年微增。

从收入毛利结构来看，该公司收入主要由医药商品销售和工业品销售贡献，毛利主要由租赁和医药商品销售贡献。2021年公司医药商品销售收入为12.27亿元，同比增长31.27%，各渠道医药商品销售均有不同程度增长；总代理、总经销和医院纯销两个渠道毛利率提升，带动医药商品销售毛利率较上年提升4.79个百分点。工业品销售收入规模较大，但毛利空间较薄。2021年租赁收入为2.44亿元，同比下降19.88%，主要受疫情房租减免政策影响；因投资性房地产改为用公允价值计量，因此租赁业务毛利率很高，同期为90.62%。当年天禄湖花园项目结转收入，房地产销售收入大幅增至9.59亿元，

毛利率为 21.35%。工程收入系 2020 年新增³，主要业务区域为泰州医药高新区内各街道办事处、各企事业单位，受新的工程项目结算较少影响，2021 年收入较上年减少 63.89% 至 0.13 亿元，同时业务出现亏损。公司传统业务代建管理费和土地转让业务规模已很小，对整体收入利润贡献度小。

图表 6. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.72	100.00	32.87	100.00	43.56	100.00	7.76	100.00
租赁	3.04	18.19	3.04	9.25	2.44	5.59	0.52	6.68
医药商品销售	5.71	34.16	9.35	28.43	12.27	28.16	2.07	26.69
工业品销售	1.53	9.14	19.30	58.72	18.78	43.10	2.89	37.31
房地产销售	3.34	19.97	0.27	0.82	9.59	22.00	2.02	26.10
工程收入	-	-	0.36	1.09	0.13	0.31	-	-
代建管理费	0.25	1.51	0.02	0.07	0.02	0.04	-	-
土地转让	1.30	7.77	-	-	-	-	-	-
毛利率		18.91		15.26		16.05		20.48
租赁		20.41		97.16		90.62		77.71
医药商品销售		21.64		15.90		20.69		27.94
工业品销售		1.93		2.41		0.65		2.17
房地产销售		-5.32		13.24		21.35		23.07
工程收入		-		9.75		-119.90		-
代建管理费		100.00		100.00		100.00		-
土地转让		-		-		-		-

资料来源：泰州华信

（1）租赁业务

该公司的租赁业务包括厂房、研发楼等出租，大部分由公司本部和下属公司华盛投资经营。公司现有的经营性房产主要集中在已建成的科研开发区和生产制造区。对外租赁的房产主要为标准厂房一至六期、单元式研究所和研发大楼，以及医药物流平台、新药申报平台、新药创制平台、医药研发平台等公共服务平台。随着高新区各个功能区基本建成、基础设施建设日益完备，厂房和办公室租赁逐渐成为公司营业收入和毛利的重要来源。2021 年起，公司委托政府下属企业泰州华融物业管理有限公司统一经营管理，因此协议出租率为 100%。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现租金收入 3.04 亿元、3.04 亿元、2.44 亿元和 0.52 亿元，其中 2021 年收入下滑主要受疫情房租减免政策的影响。

图表 7. 公司拥有房屋类租赁情况表（单位：平方米，万元）

租赁地址	产权证总面积	2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
		出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入
研发区	20,551.37	73.49%	504.27	100.00%	317.07	100.00%	77.31
一期	105,563.2	95.71%	1,347.86	100.00%	716.73	100.00%	36.25
二期	58,627.27	91.44%	950.56	100.00%	751.66	100.00%	81.63
三期	323,589.3	86.40%	5,660.06	100.00%	3,551.11	100.00%	585.14
四期	331,749.6	89.62%	9,296.80	100.00%	3,983.62	100.00%	399.06
六期	325,166.5	24.88%	1,157.04	100.00%	2,213.29	100.00%	795.41
八号楼	12,654.25	30.86%	132.04	100.00%	149.16	100.00%	55.82
科技大厦	21,457.05	26.95%	258.68	100.00%	140.69	100.00%	4.25

³ 工程业务运营主体为泰州高新区康居建设开发有限公司，其拥有建筑工程施工总承包三级资质、房地产开发二级资质，主要采用建筑施工总承包自营模式承接各类工程施工项目。

租赁地址	产权证总面积	2020年		2021年		2022年第一季度	
		出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入
C1楼	38,990.4	67.28%	1,170.62	100.00%	446.41	100.00%	70.67
M楼	50,108.44	1.83%	35.00	-	-	-	-
疫苗工程中心	46,045.62	16.64%	139.40	100.00%	135.17	100.00%	13.54
QB3	64,842.41	9.94%	288.29	100.00%	3.93	100.00%	0.01
康居新城	25,064	44.41%	83.28	100.00%	659.91	100.00%	49.38
人才公寓	207,132	2.78%	320.93	100.00%	270.58	100.00%	3.38
祥和花园二期	8,830.95	100.00%	3.81	100.00%	116.44	100.00%	-6.66
永兴花园	5,421.44	100.00%	61.78	100.00%	111.93	100.00%	7.34
假日酒店	25,152.77	-	-	100.00%	461.52	-	-
会展中心	165,017.82	-	-	100.00%	1,211.14	-	-
平台租赁	-	-	9,000.00	-	9,000.00	-	3,000.00
合计	1,835,964.39	55.27%	30,410.41	100.00%	24,240.35	100.00%	5,172.53

资料来源：泰州华信

注：承租方主要为入驻园区企业，其享受政府租金补贴政策，租金补贴由政府支付。

(2) 医药商品销售业务

该公司的医药商品销售业务主要由子公司江苏华为医药物流有限公司（简称“华为医药”）经营，经营品种囊括中成药、中药材、中药饮片、化学药原料药及其制剂、抗生素原料药及其制剂、生化药品、生物制品、二类精神药品、一类精神药品、麻醉药品及体外诊断试剂、医疗器械等，辅以医药物流配送、普通货运等业务。

成立之初，华为医药主要从事药品批发零售业务。近年来，为增强高新区商贸医药物流集聚性，拓展业务规模，华为医药还给入驻高新区的药品、医疗器械企业提供药品销售、药品第三方物流、药品终端配送服务，并为上下游客户提供差异化增值服务。截至2022年3月末，华为医药相继建成一期、二期GSP仓库和三期公共型保税库，合计物流仓储面积约3.6万平方米。华为医药营销网络已覆盖全国26省市地区，已与上游800多家企业建立了合作关系，具有较强的配送功能。作为第三方物流企业中标为泰州市基本用药的主流配送商，华为医药配送的药品品种达1,652种以上，总药品品种达到6,885个，与公司签订药品第三方物流服务的入园企业已达13家。除医药销售收入之外，华为医药还收取一定运输费、平台费及服务费（记在公司的“其他业务”），2019-2021年及2022年第一季度分别贡献收入8,392.62万元、1,452.45万元、1,715.67万元和470.51万元，其中2020年大幅减少，主要系受因仓储物流的成本较大，公司调整战略、缩减了仓储物流业务规模所致。

该公司医药商品销售的供应商主要是国内外各大医药及医疗产品制造企业，同时也向部分医药流通企业采购，进行二级分销。公司长期合作的上游药品供应商超过400多家，主要供应商包括海默尼（香港）贸易有限公司和海默尼药业股份有限公司、千寿制药株式会社、重庆修善堂医药有限公司、上海复旦张江生物医药股份有限公司等，2021年对前五大供应商采购额共计2.89亿元，占比为49.96%，集中度较高。

该公司医药销售模式可分为以总代理总经销、医院纯销（覆盖泰州三市四区）和现销快配，2021年上述三种模式销售收入占比分别为76.39%、23.25%和0.37%。总代理总经销方面，公司与各大医药销售公司合作，成为地区总代理总经销，2021年该模式收

入同比增长 34.95%至 9.37 亿元，前五大客户销售占比为 15.25%；医院纯销方面，公司的销售客户为江苏省内各大中型城市当地主要医院，前五大客户销售占比为 34.50%，2021 年医院纯销收入同比增长 20.42%至 2.85 亿元；快销现配销售对象主要是个人诊所、药店、零售个人等，较为分散且规模小。销售账期方面，除现销快配客户信用账期短（5-7 天）外，公司总代理总经销客户账期在 30-90 天之间，医院纯销销售客户的回款周期平均在 90 天左右，账期较长，对公司流动资金形成一定占用。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司医药商品销售业务分别实现收入 5.71 亿元、9.35 亿元、12.27 亿元和 2.07 亿元，2020 年以来总代理总经销、医院纯销呈良好增长，带动板块收入增长。

(3) 工业品销售业务

该公司工业品销售业务主要由子公司泰州信康建设有限公司（简称“信康建设”）、泰州信诚新型建材有限公司（简称“信诚建材”）负责运作，信康建设于 2019 年下半年正式开展业务，并于 2020 年 4 月取得危险化学品经营许可证，贸易品种主要包括螺纹钢、轻质循环油、燃料油、纯苯、乙二醇、铝锭等各种工业品；信诚建材主要经营品种为水泥、中粗砂、石子等建筑材料。建筑材料方面，下游客户主要为泰州市其他平台公司和与公司有工程业务合作的施工企业，因公司对其有应付工程款项，从而销售款回笼较有保证。石油和化工品销售方面，公司与大型石油化工公司建立合作关系，主要以批发模式，销售给钢铁、建设、化工等行业的客户，赚取一定差价。公司以销售订单数量来决定采购数量，下游客户主要为国有企业，运输由客户承担，风险较可控，但油品运输时间较长，客户验收后付款，付款周期一般在 20-30 天，存在一定资金占用。2019-2021 年和 2022 年一季度，公司工业品销售业务分别实现收入 1.53 亿元、19.30 亿元、18.78 亿元和 2.89 亿元，毛利率分别为 1.93%、2.41%、0.65%和 2.17%，盈利空间微薄。

(4) 房地产销售

该公司还有少量房地产开发业务，目前主要房地产项目为香樟湾项目和天禄湖花园项目，其中香樟湾项目已于 2020 年完成去化，截至 2022 年 3 月末累计投资 10.45 亿元，签约销售金额 13.88 亿元。天禄湖花园项目处于在建在售状态，项目位于泰州市医药高新区海陵南路东侧、药城大道北侧。项目规划总用地面积 12.21 万平方米，计容建筑面积为 19.73 万平方米，主要包括 23 幢 12-25F 高层住宅（其中：25F 住宅 9 幢、16F 住宅 12 幢、12F 住宅 2 幢），3 幢 2F 的配套公建。项目总投资约 31.09 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 18.65 亿元。截至 2022 年 3 月末，天禄湖花园项目已销售公寓 714 套，签约销售金额 22.44 亿元，预订公寓 3 户。2022 年，天禄湖花园项目计划销售公寓 53 套，已销售 30 套。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司房地产销售分别结转收入 3.34 亿元、0.27 亿元、9.59 亿元和 2.02 亿元，毛利率分别为-5.32%、13.24%、21.35%和 23.07%。其中 2021 年结转项目为天禄湖花园，项目盈利情况较好，因此房地产销售收入和毛利率同比均有所增长。

(5) 代建管理业务

该公司代建管理业务包括土地开发代建管理业务和其他工程代建业务等，主要由全资子公司泰州华盛投资开发有限公司（简称“华盛投资”）和公司本部承担。

土地开发业务方面，根据泰医高（2007）48号、泰医高（2007）66号文，泰州市高新区管委会授权该公司进行土地开发。管委会每年将土地指标拨至公司，公司向江苏省国土资源厅支付相关土地指标费用（约12-13万/亩），取得建设用地指标。公司在取得建设用地指标的土地上进行“九通一平”的土地一级开发，自筹支付土地整理费用。土地整理过程中，公司缴纳的土地规费、支付的拆迁补偿费和九通一平相关支出列入会计科目“存货-开发成本”。结算方面，管委会每年度对已完工的土地项目进行审计结算，并按照投资额（含项目融资成本）加一定比例的管理费（一般为3%）作为竣工决算金额，并计划在工程竣工决算后5年内支付给公司。根据代建协议，公司按收取的项目管理费作为代建收入计入营业收入。

该公司其他工程代建项目的运作模式大致如下：对于道路、桥梁、排水管线等基础设施，由管委会投入项目资本金，公司主要负责这些基础设施项目的建设，管委会按实际的开发成本加成3%的代建费向公司支付资金，其中加成的3%作为公司代建管理费收入。而对于泰州医药高新区六大功能区内的公共服务平台和相关基础设施配套，在管委会制定总体规划并做出年度计划后，则由公司投入项目资本金进行建设，建成后资产产权归公司所有，并由公司负责运营管理，没有代建管理费收入。

2019-2021年及2022年第一季度，该公司确认代建管理费收入分别为2,522.84万元、216.24万元、161.88万元和0。目前公司在建代建管理项目为康泽东苑（安置房）项目，预计总投资28.62亿元，截至2021年末已投资14.28亿元，待竣工验收后结算收入。

(6) 土地转让业务

该公司成立初期，政府为支持公司发展，下发了泰医高（2007）48号、泰医高（2007）66号文支持公司开展土地开发业务，泰州医药高新区政府扣除相关税费后分期全额返还公司缴纳的土地出让金，用于重大项目建设的资本金并偿还银行贷款本息。在财综[2016]4号文之后，公司土地相关业务模式调整为：前期开发成本支出按实际发生额结算，不再与土地出让金收入直接挂钩。

该类土地转让业务由该公司投资开发，待土地开发成熟后，一部分由公司通过“招拍挂”程序上市拍卖获得土地使用权，用于自建标准厂房及相关物业对园区内企业出租和管理；一部分由有需要的入园或待入园企业购买；剩余部分由园区管委会结算。公司土地开发业务收入随开发进度出现较大的波动。2019年，公司转让土地54.33亩，实现土地转让收入1.30亿元；2020-2021年公司未转让土地，无土地转让收入。土地转让对象主要为入园企业，近三年无土地转让毛利，主要是由于对科技含量高的部分入园企业实行优惠价格供地，转让收入低于成本部分由财政补足，加之业务模式调整，故收入与成本金额相等。

(7) 运营规划

该公司主要在建项目主要为在建租赁房产、房地产项目和代建管理业务等，其中在

建经营性房产包括泰州生物医药高新技术产业出口创新基地三期工程（简称“创新基地三期”）、孵化基地和天禄湖国际大酒店（三环酒店）等，在建房地产销售项目包括天禄湖花园、康祥颐园，在建代建管理项目为康泽东苑（安置房）项目。创新基地三期和孵化基地建成后均作出租使用，收取租金收入；泰州市第一外国语学校培训中心为公司与江苏光华合作的项目，后期公司将作出租使用。上述项目总投资合计 140.96 亿元，截至 2021 年末已投资 91.09 亿元，2022-2024 年分别计划投入 20.00 亿元、18.72 亿元和 11.15 亿元，后续仍有一定的资本性支出压力。

图表 8. 截至 2021 年末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	2021 年末实 已投资额	未来三年投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
泰州生物医药高新技术产业出口创新基地三期工程	57.26	56.26	1.00	-	-
天禄湖花园	31.09	12.32	6.00	6.00	6.77
康泽东苑（安置房）	28.62	14.28	6.00	6.00	2.34
康祥颐园	3.38	2.38	0.50	0.50	-
孵化基地	10.00	2.87	3.00	3.00	1.13
天禄湖国际大酒店（三环酒店）	7.61	1.70	2.50	2.50	0.91
外国语学校培训中心	3.00	1.28	1.00	0.72	-
合计	140.96	91.09	20.00	18.72	11.15

资料来源：泰州华信

管理

2021 年，泰州市人民政府回购富安达剩余 6 亿元投资份额，并对公司增资股本 10 亿元，对公司持股比例上升至 99.45%。跟踪期内，公司董事、高级管理人员有一定变动，公司认为不会影响其日常管理、生产经营和偿债能力。公司部分款项被参股企业占用，存在一定的资金占用风险。

跟踪期内，泰州市政府仍为公司的控股股东和实际控制人。按照约定，泰州市国资委分别于 2019 年 9 月、2020 年 3 月和 2020 年 9 月回购富安达优先级投资份额各 3 亿元。2020 年 5 月，泰州市人民政府对公司增资 10 亿元，泰州市人民政府持股比例升至 89.89%。2021 年 3 月，泰州市人民政府回购富安达剩余 6 亿元投资份额。2021 年 8 月，泰州市人民政府对公司增资 10 亿元，公司实收资本增至 73.29 亿元。截至 2022 年 3 月末，泰州市人民政府持股比例为 99.45%，国开发展基金有限公司持有 0.55% 的股权。根据公司章程，经市政府授权，由泰州市国资委代表市政府对公司履行出资人职责。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司董事、高级管理人员有一定变动。杭祥、王建慧 2 名同志不再担任公司董事职务，聘任江峰、王春荣、展凯、王颖 4 名同志为外部董事；杭祥同志不再担任公司财务负责人、副总经理职务，聘任李小兵同志担任财务负责人、副总经理；聘任苗建华、段晓军 2 名同志为公司副总经理。公司认为上述人员变动不会影响公司日常管理、生产经营和偿债能力；不会影响公司已作出的董事会决议的有效性。另外，公司职能部门仍为 7 个，部门名称有所调整，详见附录二。

截至 2021 年末，该公司应收关联方款项合计 20.35 亿元，主要为应收泰州联信建设有限公司⁴（简称“联信建设”，公司参股 33.33%）12.40 亿元、应收万拓城镇改造开发有限公司（公司参股 30%）0.61 亿元、应收泰州双兴建设有限公司（公司参股 44%）4.79 亿元、应收泰州医药高新区华银金融投资有限公司（公司参股 10.24%）2.55 亿元。

根据该公司提供的本部（2022/4/1）、子公司华为医药（2022/4/11）、华盛投资（2022/4/1）、信康建设（2022/4/1）、泰州华康投资有限公司（简称“华康投资”，2022/3/23）、泰州中国医药城资产管理有限公司（简称“医药城管”，2022/4/11）、泰州医药高新股份有限公司（简称“医药高新”，2022/4/1）、泰州高新区康居建设开发有限公司（简称“康居建设”，2022/4/1）《企业信用报告》，公司本部及上述子公司近三年不存在债务违约及欠息情况。经 2022 年 6 月 1 日查国家企业信用信息公示系统，公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

财务

受益于政府增资、投资性房地产计量方式改变及经营积累，该公司所有者权益规模不断增长，但以刚性债务为主的负债规模扩张速度快于权益增长，公司资产负债率呈上升趋势，已处于较高水平。公司项目建设仍需持续投入、且债务规模已较大，债务滚续及利息支出负担较重，融资及还本付息压力较大。公司主业盈利能力一般，期间费用规模偏大，政府补助和投资性房地产产生的公允价值变动对盈利形成有益补充。公司对外担保规模大，担保对象均为国资体系内下属企业，需关注或有损失风险。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所有限公司对该公司 2019 年至 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。2021 年起，公司执行财政部 2017/2018 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》、《企业会计准则第 14 号——收入》和《企业会计准则第 21 号——租赁》。

2020 年，该公司合并范围内新增 2 家子公司，为投资设立信诚建材和江苏华腾医疗器械有限公司；减少 1 家子公司，为股权转让的泰州中国医药城高新商业保理有限公司；2021 年，公司新设成立 2 家子公司，分别为泰州华璨文化传媒有限公司和泰州盛合置业有限公司；股权转让 1 家子公司，为泰州中国医药城新药基金管理有限公司。截至 2021 年末公司合并范围内子公司共 16 家，其中二级子公司包括华盛投资、医药城管、华康投资、医药高新、华信药业（香港）有限公司（简称“华信香港”）、泰州信鸿装配式建筑有限公司、康居建设和泰州万豪绿化工程有限公司。

该公司 2022 年 3 月末资产负债表未对长期借款及应付债券作期限结构拆分，为保持数据及指标连贯性，本报告根据公司提供的借款明细数据，将长期借款拆分为长期借款

⁴ 2022 年 4 月由参股子公司变为全资子公司。

及一年内到期的长期借款，将应付债券拆分为应付短期债券、一年内到期的应付债券及应付债券，数据与真实情况可能有所差异。

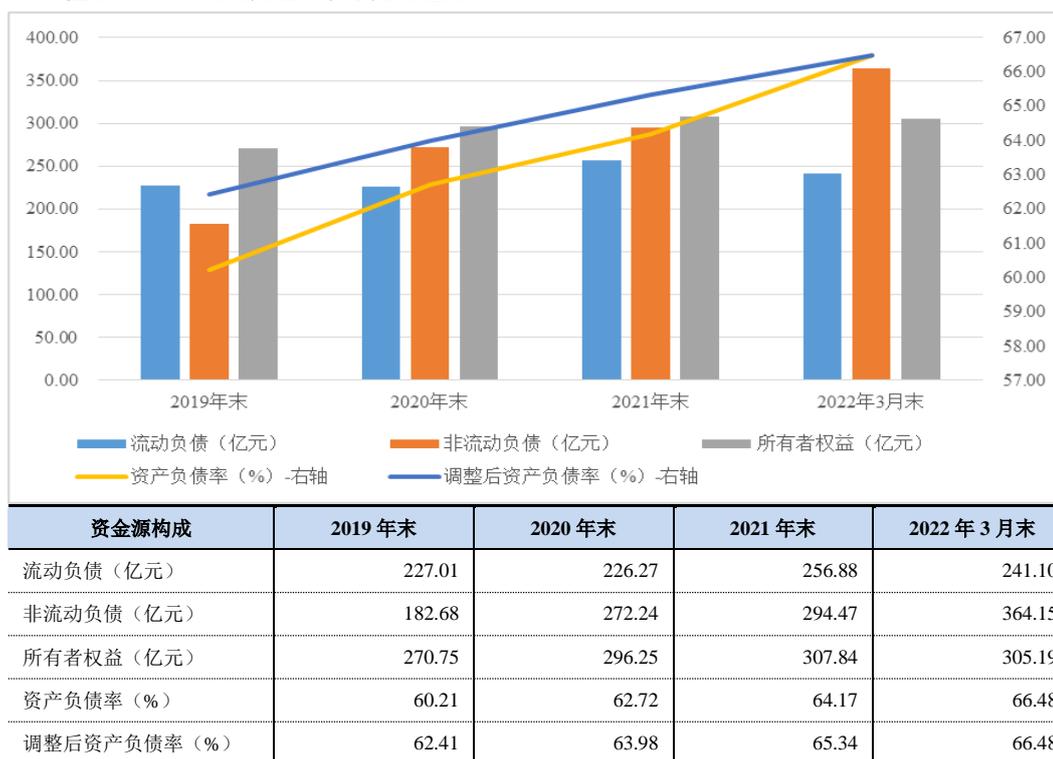
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

泰州医药高新区自启动开发以来，建设资金需求量很大，该公司债务规模持续增长，已积累了大规模的债务。2019-2021年及2022年3月末，公司负债总额分别为409.69亿元、498.51亿元、551.36亿元和605.25亿元。近年来股东对公司不断增资，同时经营积累逐年增加，资本实力亦有所增强，但财务杠杆仍呈上升趋势。近三年一期末公司资产负债率分别为60.21%、62.72%、64.17%和66.48%。若将永续中票计入负债中，同期末公司资产负债率将分别为62.41%、63.98%、65.34%和66.48%，2022年2月“17泰华信MTN001”偿还后，公司已无永续债，调整后资产负债率和未调整的资产负债率一致。目前公司在建项目规模较大、债务滚续利息支出负担较重，财务杠杆或将进一步上升。

图表 9. 公司财务杠杆水平变化趋势



资料来源：根据泰州华信所提供资料整理、绘制。

从债务期限结构来看，近年来该公司增加长期借款及长期债券融资，长短期债务结构整体呈现优化，2019-2021年及2022年3月末，长短期债务比分别为0.80、1.20、1.15和1.51。

该公司负债以刚性债务为主，占负债总额的80%以上，除刚性债务外，公司负债还包括应付账款、预收款项（含合同负债）和其他应付款。2021年末公司应付账款为23.27亿元，较上年末增长121.52%，主要系房地产开发等项目待结算的工程款增加，其中包

括工程款 19.44 亿元和应付材料款 3.76 亿元；预收款项（含合同负债）较上年末增长 43.00%至 15.21 亿元，主要系天禄湖花园、康祥颐园项目销售资金回笼；其他应付款为 53.06 亿元，较上年末增长 21.85%，主要系应付往来款增加所致，其中应付借款为 34.72 亿元（上年末为 35.50 亿元），主要为向泰州市建业投资建设集团有限公司（简称“建业投资”）的借款，系棚改项目贷款及履约保证金；往来款为 16.83 亿元（上年末为 6.68 亿元）。2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 9.78%，主要系刚性债务较上年末增加 38.81 亿元至 494.52 亿元；其他应付款较上年末增长 8.45%至 57.55 亿元，主要系往来款增加；其他科目较上年末变化不大。

B. 刚性债务

该公司主要通过银行借款、发行债券进行债务融资，近年来，公司刚性债务规模持续扩张，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 362.22 亿元、430.94 亿元、455.70 亿元和 494.52 亿元。2021 年末短期刚性债务和中长期刚性债务分别为 162.77 亿元和 292.93 亿元，其中短期刚性债务较上年末微增，中长期刚性债务较上年末增加 21.76 亿元，主要系公司加大债券融资所致。从借款渠道来看，公司银行长短期借款、应付票据、信托借款、融资租赁⁵、短期债券和应付债券（含一年内到期的应付债券）分别为 183.99 亿元、20.48 亿元、52.87 亿元、35.56 亿元、36.10 亿元和 122.96 亿元。2022 年 3 月末，公司刚性债务较上年末增加 38.81 亿元，主要系长期借款增加。

从借款条件来看，该公司短期借款、长期借款主要为保证借款、信用借款、抵押及质押借款等。2021 年末，公司短期借款中，信用借款、保证借款、抵押或质押借款分别为 8.00 亿元、24.90 亿元和 3.32 亿元；长期借款中，信用借款、保证借款、抵押或质押（或附带保证条件）借款分别为 55.92 亿元、79.37 亿元和 45.66 亿元。提供担保的主体主要为泰州医药高新区内其他国有企业或公司本部等，抵押借款的抵押物主要为公司拥有的土地使用权和房屋，质押借款的质押物为应收账款和存单。债券融资方面，近年来，公司发行的长期债券由于担保方的增信发行利率有所下降，利率区间为 4.07-5.40%，2021 年以来无担保发债利率区间为 5.90-6.98%，少量超短期融资券利率成本低至 5.80%。

整体来看，该公司已累积了较大规模的债务，综合融资成本偏高，对债务滚续依赖度高，债务还本付息压力较大。

图表 10. 公司刚性债务构成分析(单位：亿元)

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	164.98	159.76	162.77	141.21
其中：短期借款	22.75	46.18	40.16	41.92
应付票据	11.87	13.87	20.48	18.89
一年内到期的长期借款	84.94	39.79	51.31	35.75
应付短期债券（含应计利息）	5.34	42.15	36.10	32.52
其他短期刚性债务	40.09	17.77	14.72	12.13
中长期刚性债务合计	197.23	271.18	292.93	353.31
其中：长期借款（含信托借款、融资租赁）	112.18	187.00	180.95	224.62

⁵ 该公司将信托借款、融资租赁等一并计入资产负债表“长期借款”、“一年内到期的长期借款”科目，此处为分析方便，将信托借款、融资租赁拆出。

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
应付债券（含永续债券）	85.05	84.18	111.98	128.69

资料来源：根据泰州华信所提供资料整理、绘制

C. 或有负债

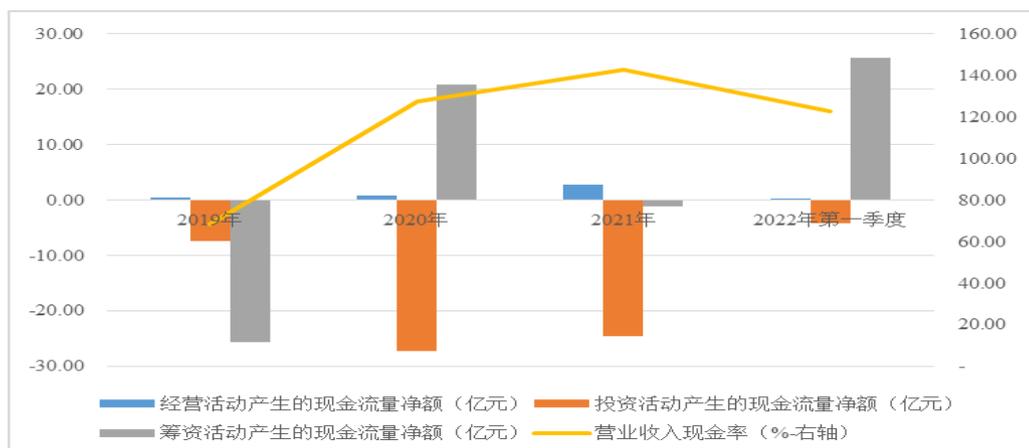
该公司对外担保数额大，被担保企业较多。截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 90.18 亿元，担保比率为 29.55%，担保对象为 10 家，均为当地国资委、管委会、财政局控制下的国有企业。其中对泰州鑫泰集团有限公司、泰州医药高新技术产业投资发展有限公司、泰州华诚医学投资集团有限公司、泰州市新滨江开发有限责任公司、泰州汽车城有限公司、泰州万拓城镇改造开发有限公司和泰州通泰投资有限公司担保金额分别为 39.55 亿元、29.36 亿元、7.40 亿元、5.45 亿元、3.00 亿元、2.45 亿元和 1.62 亿元。

(2) 现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自商品销售、转让土地、由高新区管委会按实际开发成本支付的建设费用回笼，以及往来款项的流入。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司经营性现金净流量分别为 0.55 亿元、0.77 亿元、2.82 亿元和 0.27 亿元，保持净流入，但规模小。

近年来，随着泰州医药高新区的建设的推进，各项基础设施和厂房建设、土地拆迁款、补偿款支出及投资组建子公司等导致该公司投资环节的现金流出量规模较大，投资性现金流一直处于净流出状态。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司投资活动现金净流出分别为 7.42 亿元、27.30 亿元、24.48 亿元和 4.19 亿元。公司投资环节现金流资金缺口较大，经营环节现金净流入不足以覆盖，为此公司主要通过借款融资和发行债券以满足项目建设及利息支出资金需求，近三年一期筹资活动现金净流入分别为-25.64 亿元、20.82 亿元、-1.10 亿元和 25.64 亿元，其中 2021 年呈小幅净流出，主要系股东增资 16.00 亿元、债务规模增长与利息支出等综合影响。

图表 11. 公司现金流量分析



项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业收入现金率 (%)	68.19	127.54	142.81	122.69
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.55	0.77	2.82	0.27
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-7.42	-27.30	-24.48	-4.19

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	-25.64	20.82	-1.10	25.64

资料来源：泰州华信

近年来该公司 EBITDA 呈下降趋势,2019-2021 年分别为 9.01 亿元、8.90 亿元和 7.51 亿元,其中 2020 年因投资性房地产改用公允价值计量,折旧大幅减少;2021 年则因费用化利息支出减少。公司刚性债务及利息支出规模大,EBITDA 对债务本息覆盖能力弱,2021 年 EBITDA 对刚性债务和利息支出覆盖比例分别为 0.02 和 0.23。由于医药高新区仍处于开发投入阶段,而公司经营性现金流仅小额净流入,经营性现金流对负债的保障程度低。

图表 12. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019年	2020年	2021年
EBITDA/利息支出(倍)	0.30	0.24	0.23
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.26	0.34	1.17
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.14	0.17	0.54
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-3.30	-11.71	-8.97
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-2.00	-6.69	-4.89

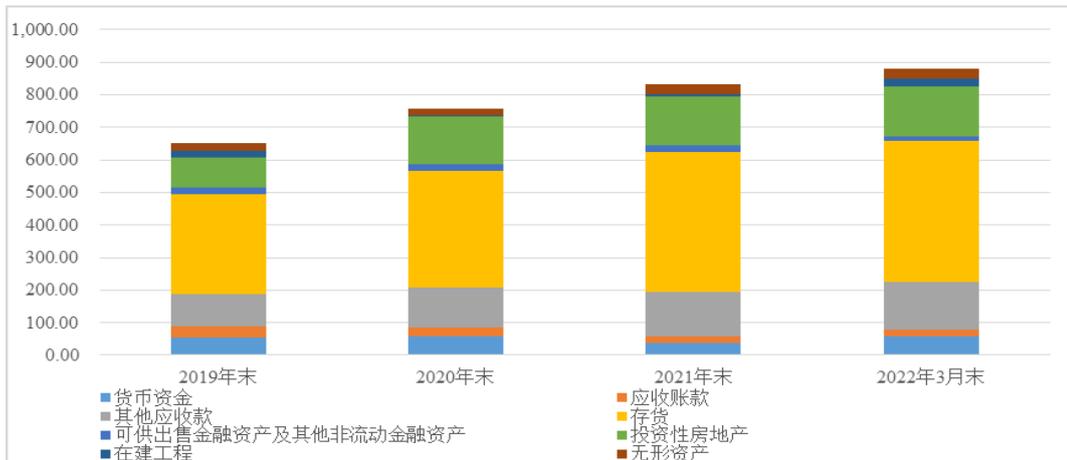
资料来源：泰州华信

(3) 资产质量分析

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末,该公司所有者权益分别为 270.75 亿元、296.25 亿元、307.84 亿元和 305.19 亿元,其中 2020 年末增长主要系政府增资、投资性房地产计量方式变更调整未分配利润及经营积累;2021 年末增长主要系政府增资。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成,2021 年末分别为 73.29 亿元、140.77 亿元、54.28 亿元和 25.92 亿元,其中实收资本和资本公积分别较上年末增加 10 亿元和 5 亿元,主要系政府增资投入。2022 年 3 月末,因 10 亿元永续中票偿还(计入“其他权益工具”),以及政府增资 7 亿元计入资本公积,综合影响公司所有者权益较上年末减少 2.65 亿元。

随着医药高新区项目建设的投入及应收往来款的增长,该公司资产规模呈逐年增长态势,2019-2021 年末及 2022 年 3 月末,资产总额分别为 680.44 亿元、794.76 亿元、859.19 亿元和 910.44 亿元,其中 2020 年末资产总额增长还受投资性房地产计量方式变更的影响。从资产结构上看,公司资产以流动资产为主,占总资产的比重超过 70%。

图表 13. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：泰州华信

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2021 年末，货币资金较上年末减少 34.21% 至 37.49 亿元，其中有 23.70 亿元为受限资金，减少主要系项目建设消耗及往来款资金拆出等所致；应收账款为 21.03 亿元，较上年末减少 25.27%，主要系应收泰州医药高新区管委会款项回收 9.38 亿元（对其应收余额为 13.49 亿元）。公司工程代建款需在项目竣工验收合格后，泰州医药高新区管委会支付工程代建款项，并在五年内付清，同时泰州高新区管委会将按照该工程总金额的 3% 向公司支付代建项目管理费。总体看公司应收账款回款周期长。同期末，其他应收款为 135.05 亿元，较上年末增长 11.53%，其中，应收泰州医药高新区管委会往来款 68.34 亿元，较上年末减少 4.14 亿元（具体还款安排参见图表 14），应收泰州华正工程管理服务有限公司的往来款 27.43 亿元，应收联信建设 12.40 亿元；存货较上年末增长 19.12% 至 429.22 亿元，主要由开发成本（主要是公司土地整理和地块拆迁补偿款）、开发产品（主要是商品房）和库存商品（主要是待出售的医药商品和贸易品）构成，2021 年末分别为 395.67 亿元、30.17 亿元和 2.75 亿元，近年来由于高新区工程项目建设推进，开发成本持续增加。2022 年 3 月末，公司流动资产为 669.63 亿元，较上年末增长 6.20%，其中货币资金较上年末增长 56.42% 至 58.65 亿元，主要系新增融资尚未完全使用所致；其余科目较上年末变动不大。

图表 14. 截至 2021 年末公司其他应收款中管委会账款还款安排（亿元）

项目	2021 年已回款	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
房租收入返还	11.46	1.74	1.04	-	-	-	-	2.78
土地返还款项 1		1.90	0.91	-	-	-	-	2.81
土地返还款项 2		3.44	3.44	3.44	3.44	3.44	11.37	28.57
土地返还款项 3		2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	7.22	19.22
土地返还款项 4		0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	1.94	6.24
康居安置房		1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	3.67	11.12
合计	11.46	11.83	10.14	8.19	8.19	8.19	24.20	70.74

资料来源：泰州华信

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产及其他非流动金融资产、投资性房地产和无形资产等构成，2021 年末其他非流动金融资产（会计变更前为“可供出售金融资产”）为 20.74 亿元，主要为私募基金投资；投资性房地产为 150.60 亿元，为由存货、在建工

程、无形资产转入的用于出租的房屋与土地，其中 96.44 亿元投资性房地产已用于借款抵押。公司无形资产基本为土地使用权，同期末为 29.84 亿元，较上年末增长 51.20%，主要系存货转入及购置新增，其中用于借款抵押的土地使用权账面价值合计 7.34 亿元。此外，公司其他非流动资产为 11.75 亿元，主要为土地收益权 11.74 亿元。2022 年 3 月末，公司非流动资产较上年末增长 5.32% 至 240.81 亿元，其中在建工程较上年末增加 17.74 亿元至 25.76 亿元，其他非流动金融资产较上年末减少 5.99 亿元至 14.75 亿元，其他科目变化不大。

(4) 流动性/短期因素

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 222.59%、257.17%、245.46% 和 277.74%，实际上由于公司应收账款、其他应收款和存货占比较大，而应收款项回收时间长，公司的资产实际流动性弱于指标显示。受益于医药商品销售、工业品销售及房地产销售等市场化业务规模增长较快，公司应收账款和存货周转速度均有所提升，近三年公司应收账款周转速度分别为 0.47 次/年、1.02 次/年和 1.77 次/年，存货周转速度分别为 0.05 次/年、0.08 次/年和 0.09 次/年，由于工程项目建设周期长、资金结算缓慢，应收账款和存货周转速度仍处于偏慢水平。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司现金比率分别为 23.95%、25.54%、14.61% 和 24.46%，货币资金中受限资金较多，实际现金充裕度弱于指标显示。总体来看，公司资产流动性偏弱。

图表 15. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	222.59	257.17	245.46	277.74
现金比率 (%)	23.95	25.54	14.61	24.46
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	32.95	36.18	23.06	41.77

资料来源：泰州华信

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 148.89 亿元，占总资产的比重为 17.33%，包括受限货币资金 23.70 亿元，主要作为各类保证金；受限存货 21.41 亿元、投资性房地产 96.44 亿元和无形资产 7.34 亿元，均用于借款抵押。

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于主业毛利和政府补助，投资性房地产的公允价值变动对利润形成一定补充。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司主营业务毛利分别为 3.16 亿元、5.02 亿元、6.99 亿元和 1.59 亿元，其中 2020 年增长，主要受医药商品销售规模增长、租赁业务因会计处理方式变化、毛利空间大幅提升等带动；2021 年增长则受益于医药商品销售规模扩大、盈利能力提升及房地产销售结转增加。

该公司期间费用主要由销售费用构成，主要系医药商品销售业务的推广成本计入销售费用，2019-2021 年及 2022 年第一季度销售费用分别为 1.60 亿元、1.72 亿元、2.46 亿元和 0.54 亿元，其中 2021 年大幅增长 43.19%，主要系为扩大医药商品销售规模、推广成本大幅增加。2021 年，公司管理费用和财务费用分别为 0.98 亿元和 0.84 亿元，财务费用较少，主要系利息支出大部分资本化。近三年一期公司期间费用分别为 3.08 亿元、

3.30 亿元、4.29 亿元和 1.12 亿元；期间费用率分别为 18.44%、10.05%、9.84% 和 14.45%，处于偏高水平。

作为泰州市大健康产业的实施主体，该公司可获取泰州市医药高新区财政的大力支持。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别获得其他收益 4.17 亿元、3.03 亿元、2.58 亿元和 12.46 万元。由于自 2020 年起，公司改以公允价值法计量投资性房地产，2020-2021 年确认的公允价值变动净收益为 1.73 亿元和 1.30 亿元。近三年一期公司分别实现净利润 2.90 亿元、3.93 亿元、4.16 亿元和 0.35 亿元，近三年净资产收益率分别为 1.08%、1.39% 和 1.38%。总体来看，近年来公司主业毛利呈增长趋势，但盈利能力仍偏弱，每年可获得的政府补助收入及投资性房地产产生的公允价值变动对公司盈利形成较好补充。

图表 16. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
营业毛利	3.16	5.02	6.99	1.59
投资净收益	1.36	0.13	-0.02	0.00
公允价值变动损益	-	1.73	1.30	-
营业外净收入	0.02	0.03	-0.00	0.00
其他收益	4.17	3.03	2.58	0.00
合计	8.71	9.92	10.85	1.59

资料来源：泰州华信

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

作为泰州市大健康产业的实施主体，该公司在医药高新区土地开发、服务平台租赁等相关领域具有区域垄断专营优势，同时依托高新区发展的药品物流和销售业务亦拥有一定的资源优势。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司营业收入分别为 16.72 亿元、32.87 亿元、43.56 亿元和 7.76 亿元；净利润分别为 2.90 亿元、3.93 亿元、4.16 亿元和 0.35 亿元。

2022 年 3 月末，该公司货币资金余额为 58.65 亿元，可为即期债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持因素

作为泰州市大健康产业的实施主体，该公司受到泰州市人民政府的大力支持。市政府主要通过注入土地、增资及政府补助等形式向公司提供支持。2020 年至 2022 年第一季度，泰州市人民政府对公司增资共计 32 亿元（其中 20 亿元计入“实收资本”，12 亿元计入“资本公积”），回购富安达剩余 6 亿元投资份额，截至 2022 年 3 月末，公司实收资本增至 73.29 亿元。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司累计获得的政府补助（计入其他收益）合计 9.78 亿元。泰州市财政实力较强，市政府的支持可为公司的持续发展提供较有力的保障。

另外，该公司享有泰州市有关扶持大型企业集团的优惠政策，公司上缴的地方税费经财政核准后全部返还，用于公司按政府规划实施的投资项目；从 2011 年起，医药高新区内的公共财政预算收入财力继续全额留成给医药高新区，管委会将其中的 50% 划拨予公司用于医药高新区建设。

该公司通过间接融资获得资金周转与补充的渠道较畅通。截至 2022 年 3 月末，公司获得的银行机构总授信额度为 316.73 亿元，其中已使用额度为 217.93 亿元，尚有 98.80 亿元未使用。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 泰华信 MTN001：外部担保

本期中票由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业⁶。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2021 年末，注册资本增至 98.98 亿元，股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏信保集团的经营经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2021 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 128.76 亿元）；当年实现营业收入 22.62 亿元，净利润 7.23 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.72 亿元）。2021 年末，公司及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 582.94 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1230.98 亿元。

江苏信保集团是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏信保集团具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金及交易性金融资产等高流动性资产较为充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏信保集团的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

⁶2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

2. 21 泰华信 MTN001：外部担保

本期中票由中证融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中证融担于 2019 年 12 月 9 日在深圳注册成立，是根据《公司法》和有关法律法规的规定，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）以货币出资的形式设立的全资子公司。中证融担初始注册资本为 30.00 亿元，2019 年 12 月，中证融担股东决议增加中证融担注册资本 10.00 亿元，由股东中证信用以货币资金全额认缴。截至 2021 年末，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元。

中证融担主要经营范围为：为企业及个人提供借款类担保、发行债券担保以及其他监管机构批准业务。

截至 2021 年末，中证融担合并口径资产总额为 65.65 亿元，所有者权益为 58.97 亿元；2021 年，中证融担实现营业收入 6.17 亿元，其中增信业务收入 2.70 亿元，利息收入 2.00 亿元，投资收益 1.10 亿元，公允价值变动损益-0.10 亿元。

中证融担的股东是中证信用。由于中证信用主要业务为各类信用主体及债项产品信用增进，与中证融担业务协同性较高，且中证融担在成立初期，业务发展策略和管控方面承袭了中证信用的增信业务管理模式。中证融担融资担保业务以传统债券增信业务为主，辅以消费金融及中小微类担保业务。其中，债券担保业务以城投类融资担保为主，消费金融融资担保受近年来消费金融监管趋严影响，相关业务规模有所收缩。中小微业务主要为围绕核心企业供应链提供中小微企业融资担保服务。另外也将逐步开展各项创新业务，致力于盈利模式的探索。中证融担的高管及核心业务团队均为中证信用的相关人员，具备良好的专业背景和丰富的管理经验，可为中证融担业务的持续和健康发展提供坚实的人才保障。因此，中证融担未来业务发展能够得到中证信用的支持。

在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，中证融担面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中证融担的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

3. 21 泰华信 MTN002：外部担保

本期中票由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（简称“国投公司”），同时增资至 30 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名。2015 年 12 月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股转系统函[2015]8134 号文件批准，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2021 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，其中国家开发投资公司为其控股股东。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 17. 截至 2021 年末中投保股权结构

序号	股东名称	持股数 (亿股)	出资比例 (%)
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	CITIC Capital Guaranty Investments Limited	5.01	11.14
3	建银国际金鼎投资 (天津) 有限公司	4.97	11.05
4	CDH Guardian (China) Limited	4.50	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62
合计:		39.93	88.74

资料来源：中投保

截至 2021 年末，中投保经审计的合并口径资产总额为 262.56 亿元，净资产为 111.35 亿元；当年实现营业总收入 23.81 亿元，其中已赚保费 4.45 亿元，投资收益 11.99 亿元，净利润 8.07 亿元。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。2021 年，中投保锚定“十四五”规划，稳步推进“一体两翼”业务架构布局，“一体”即信用增进，“两翼”即资产管理和金融科技，当年，随着公共融资类担保业务储备项目大量落地，中投保担保业务规模显著回升；中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，历史追偿效果较好。资产管理方面，中投保成立了包括中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”）等在内的资产管理业务平台，通过加强合规经营，增强主动管理能力，借助良好的信誉加大产品开发和资金渠道开拓力度，使得其资产管理规模维持在一定水平。金融科技方面，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司联手打造的网金社（现更名为“三潭科技”）借助股东背景，在金融科技领域有所创新，并已在普惠金融行业形成一定的业务优势。在确保担保业务正常开展的前提下，中投保开展了一定规模的资金业务，目前主要分布于定期存款、基金、债券、股权投资、理财计划、委托贷款等，近年来，中投保根据《融资担保公司资产比例管理办法》有关规定逐步调整投资组合，提高货币资金、定期存款等 I 级资产占比，同时压降信托计划、委托贷款等。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强。随着担保业务的扩张以及投资业务种类的增加，中投保仍需持续加强风险控制能力。

4. 20 泰信 02：外部担保

本期债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，与 20 泰华信 MTN001 担保方相同。

跟踪评级结论

我国经济增长所处外部环境仍较为复杂。从稳定经济增长的角度看，基础建设投资的政策工具作用仍将突出，但宏观调控与经济增长放缓所导致的地方政府财政收入增速和区域房地产市场景气波动，将令基础设施投融资主体的资金平衡能力进一步承压。泰

州市具有较雄厚的工业经济基础，近年来经济稳步发展，财政实力不断增强，为重大项目建设提供了有力的资金支持。根据国家政策，未来医药流通领域在连锁化率、数字化转型及医药冷链布局等方面仍有较大发展空间。

2021年，泰州市人民政府回购富安达剩余6亿元投资份额，并对公司增资股本10亿元，对公司持股比例上升至99.45%。跟踪期内，公司董事、高级管理人员有一定变动，公司认为不会影响其日常管理、生产经营和偿债能力。公司部分款项被参股企业占用，存在一定的资金占用风险。

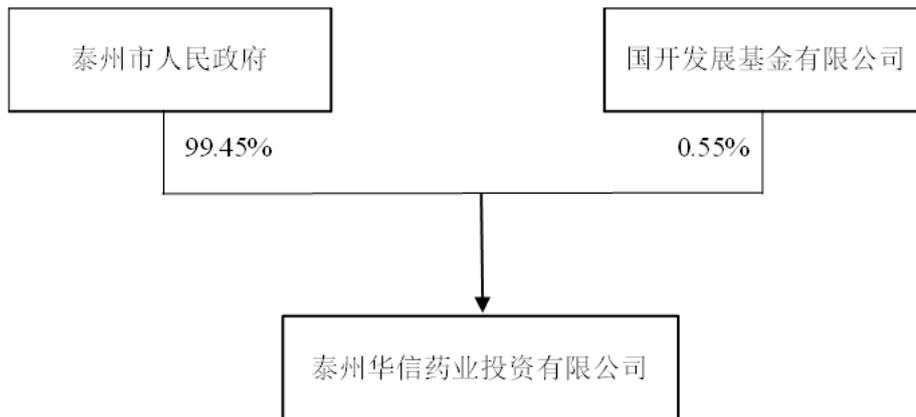
该公司是泰州市发展大健康产业的实施主体，在医药高新区土地开发、服务平台租赁等相关领域具有区域专营优势，同时依托高新区发展的药品物流和销售业务亦拥有一定的资源优势。跟踪期内，公司医药商品销售业务收入继续增长，毛利率有所提升；受疫情房租减免政策影响，租赁业务收入有所下滑；受益于天禄湖花园项目结转，房地产销售收入毛利大幅增长；工业品销售业务利润微薄，对主业贡献度有限。公司在建项目后续投资规模仍较大，存在一定的资金平衡压力。

受益于政府增资、投资性房地产计量方式改变及经营积累，该公司所有者权益规模不断增长，但以刚性债务为主的负债规模扩张速度快于权益增长，公司资产负债率呈上升趋势，已处于较高水平。公司项目建设仍需持续投入、且债务规模已较大，债务滚续及利息支出负担较重，融资及还本付息压力较大。公司主业盈利能力一般，期间费用规模偏大，政府补助和投资性房地产产生的公允价值变动对盈利形成有益补充。公司对外担保规模大，担保对象均为国资体系内下属企业，需关注或有损失风险。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）泰州市经济、财力变化；（2）在建项目投融资情况；（3）政府支持及应收款项到位情况；（4）该公司医药商品销售业务扩张及资金占用情况；（5）对外担保或有损失风险。

附录一：

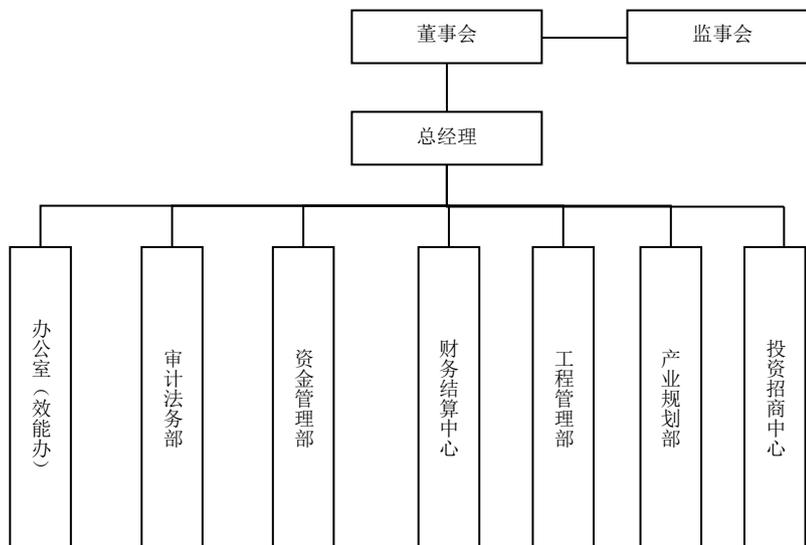
公司与实际控制人关系图



注：根据泰州华信提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据泰州华信提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
泰州华信药业投资有限公司	母公司	-	土地开发、基础设施建设、租赁 业务	340.86	272.92	1.92	2.85	30.04	本部口径
泰州华盛投资开发有限公司	华盛投资	51.28	实业投资、房地产开发	19.90	41.07	7.70	0.83	-6.86	
泰州华康投资有限公司	华康投资	100.00	实业投资	11.49	32.59	-	0.005	6.53	
江苏华为医药物流有限公司	华为医药	100.00	批发药品，销售医疗器械	26.01	1.12	12.44	-0.01	-8.41	
泰州医药高新股份有限公司	医药高新	86.36	医药研发（不含生产销售），用房 的出租及运营管理等	11.57	49.66	0.79	0.44	-8.67	
泰州信康建设有限公司	泰州信康	100.00	燃料油、化工原料、金属材料等商 品贸易	10.44	7.18	16.64	0.12	-8.67	

注：根据泰州华信提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	680.44	794.76	859.19	910.44
货币资金 [亿元]	53.60	56.99	37.49	58.65
刚性债务[亿元]	362.22	430.94	455.70	494.52
所有者权益 [亿元]	270.75	296.25	307.84	305.19
营业收入[亿元]	16.72	32.87	43.56	7.76
净利润 [亿元]	2.90	3.93	4.16	0.35
EBITDA[亿元]	9.01	8.90	7.51	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.55	0.77	2.82	0.27
投资性现金净流入量[亿元]	-7.42	-27.30	-24.48	-4.19
资产负债率[%]	60.21	62.72	64.17	66.48
长短期债务比[%]	80.47	120.32	114.63	151.04
权益资本与刚性债务比率[%]	74.75	68.75	67.55	61.71
流动比率[%]	222.59	257.17	245.46	277.74
速动比率[%]	84.41	93.71	77.18	96.35
现金比率[%]	23.95	25.54	14.61	24.46
短期刚性债务现金覆盖率[%]	32.95	36.18	23.06	41.77
利息保障倍数[倍]	0.22	0.22	0.20	—
有形净值债务率[%]	164.99	180.90	198.96	220.85
担保比率[%]	37.84	39.95	29.74	29.55
毛利率[%]	18.91	15.26	16.05	20.48
营业利润率[%]	26.22	16.31	13.06	4.53
总资产报酬率[%]	0.97	1.11	0.82	—
净资产收益率[%]	1.08	1.39	1.38	—
净资产收益率*[%]	1.27	1.57	1.49	—
营业收入现金率[%]	68.19	127.54	142.81	122.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.26	0.34	1.17	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.16	0.19	0.64	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.30	-11.71	-8.97	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.00	-6.69	-4.89	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.24	0.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：表中数据依据泰州华信经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

江苏信保集团主要数据及指标表

项目	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	75.13	88.17	98.98
股东权益（亿元）	104.52	136.36	158.59
总资产（亿元）	172.17	223.40	264.83
货币资金（亿元）	37.66	62.13	37.93
风险准备金（亿元）	21.31	21.99	25.58
营业收入（亿元）	18.26	21.57	22.62
担保业务收入（亿元）	10.25	11.40	14.58
营业利润（亿元）	6.42	8.13	10.75
净利润（亿元）	4.81	5.53	7.23
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90
风险准备金充足率（%）	1.38	1.39	1.64
直接担保放大倍数（倍）	6.90	7.31	7.78
担保发生额（亿元）	880.93	1221.50	1300.42
期末在保责任余额（亿元）	664.72	-	-
累计担保代偿率（%）	0.21	0.20	0.21
累计代偿回收率（%）	38.70	38.68	33.79

注1：根据江苏信保集团经审计的2019-2021年财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算；其中2020年数据取自2021年审计报表的上年追溯数；

注2：直接担保放大倍数=直接担保责任余额/（江苏信保集团期末股东权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资），其中直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径指标。

附录六：

中证融担主要数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年12月9日-2019年12月31日	2020年	2021年
实收资本（亿元）	40.00	40.00	40.00
股东权益（亿元）	40.02	41.34	58.97
总资产（亿元）	40.05	43.90	65.65
货币资金（亿元）	3.12	8.54	12.00
风险准备金（亿元）	-	0.97	3.07
营业收入（亿元）	0.09	2.64	6.17
增信业务收入（亿元）	-	0.34	2.70
营业利润（亿元）	0.02	1.57	3.13
净利润（亿元）	0.02	1.33	2.65
平均资本回报率（%）	0.04	3.26	5.28
风险准备金充足率（%）	-	0.82	1.20
担保放大倍数（倍）	-	3.24	5.18
担保余额(亿元)	-	133.83	305.45
累计代偿率（%）	-	-	-
累计代偿回收率（%）	-	-	-
累计代偿损失率（%）	-	-	-

注 1：根据中证融担经审计的 2019-2021 年度财务报表财务数据整理、计算，其中，2020 年财务数据为经审计的 2021 年审计报告期初重述数据；

注 2：担保放大倍数=期末担保在保余额/期末股东权益。

附录七：

中投保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
总资产（亿元）	265.13	258.52	262.56
货币资金（亿元）	57.68	12.42	27.57
风险准备金（亿元）	12.68	29.94	26.45
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81
担保业务收入	1.78	2.16	9.99
营业利润（亿元）	9.70	12.52	10.32
净利润（亿元）	8.31	8.34	8.07
平均资本回报率（%）	8.95	3.82	8.21
风险准备金充足率（%）	2.53	8.11	5.62
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
担保发生额（亿元）	87.70	192.03	-
期末担保余额(亿元)	501.67	480.03	634.62
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00
代偿回收率（%）	2.76	1.90	0.37
担保损失率（%）	0.00	1.00	0.84

注 1：根据中投保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保放大倍数由中投保计算并提供。

附录八：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	4
		流动性	10
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录九：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2011年1月4日	AA/稳定	覃斌、刘晓华	新世纪评级业务基本规范(2009)	报告链接
	评级结果变化	2015年6月26日	AA*/稳定	覃斌、吴迪妮	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA*/稳定	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA*/稳定	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20 泰华信 MTN001	首次评级	2020年2月11日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-



评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
21 泰华信 MTN001	首次评级	2021年3月1日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
21 泰华信 MTN002	首次评级	2021年4月7日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20 泰信 01	首次评级	2019年12月31日	AA ⁺	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA ⁺	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20 泰信 02	首次评级	2020年6月22日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	胡颖、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录十：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。