

2020 年泰州华信药业投资有限公司公司债券（第一期）

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100408】

评级对象： 2020年泰州华信药业投资有限公司公司债券（第一期）

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA+	稳定	AA+	2020年6月29日
首次评级：	AA+	稳定	AA+	2019年12月31日

主要财务数据

项 目	2017年	2018年	2019年	2020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	59.44	35.57	30.36	67.27
刚性债务	332.90	286.51	300.45	354.34
所有者权益	184.81	225.16	231.04	231.05
经营性现金净流入量	20.21	-10.19	37.25	3.24
发行人合并数据及指标：				
总资产	636.13	662.00	680.44	756.53
总负债	405.76	393.56	409.69	485.91
刚性债务	360.37	324.83	362.22	430.26
所有者权益	230.37	268.43	270.75	270.62
营业收入	21.55	19.46	16.72	5.29
净利润	2.99	3.58	2.90	-0.13
经营性现金净流入量	0.61	0.97	0.55	0.83
EBITDA	9.19	9.70	9.01	—
资产负债率[%]	63.79	59.45	60.21	64.23
长短期债务比[%]	116.41	108.06	80.47	101.37
营业利润率[%]	20.00	26.18	26.22	-2.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	78.21	77.04	32.95	55.15
营业收入现金率[%]	132.47	153.36	68.19	109.39
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.07	-3.97	-2.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.34	0.31	0.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：根据泰州华信的2015-2017年三年连审财务数据、经审计的2018-2019年财务数据及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

刘佳 liujia@shxsj.com
杨亿 yangyi@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2020年泰州华信药业投资有限公司公司债券（第一期）的跟踪评级反映了2019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自身盈利能力、账款回收、资本支出、债务偿付等方面继续面临压力。

主要优势：

- **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项目，也是国家科技部、卫生部 and 江苏省的共建项目。作为泰州市大健康产业的开发主体，泰州华信享有国家、省及市级的重大扶持政策。
- **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，可为地方重点工程建设提供支撑。
- **拥有大量的土地资产。**泰州华信拥有大量的土地资产，为公司履行偿债义务提供一定的支撑。

主要风险

- **主业盈利下滑。**跟踪期内，泰州华信主业收入和毛利率均出现下滑，整体盈利能力偏弱，对政府补助依赖度高。
- **债务偿付压力大。**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。同时，公司应收泰州市高新区管委会项目结算款金额较大，一定程度上加大了公司的偿债压力。
- **投入与产出不匹配。**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。泰州华信对外担保数额大，被担保对象多为地方国有企业，但数量众多，跟踪监控难度大，存在较大的或有损失风险。

➤ 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；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述中期票据 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2020 年泰州华信药业投资有限公司公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年泰州华信药业投资有限公司公司债券（第一期）（简称“20 泰信 01”）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 2019 年财务报表、未经审计的 2020 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 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。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。

图表 1. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	项目批复情况	总投资 (亿元)	拟使用募集 资金 (亿元)
中国医药城六期标准厂房项目	已获得发改委、国土局、规划局、环保局的批复文件	11.01	1.50
工业邻里中心项目	已获得发改委、国土局、规划局、环保局的批复文件	5.50	3.30

资料来源：泰州华信

近年来该公司已发行债券种类众多，截至 2020 年 4 月末，尚在存续期债券余额为 124.80 亿元。

图表 2. 截至 2020 年 5 月末公司未到期债券概况

债项名称	债券余额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行日	本息兑付情况
14 泰州医药 PRN001	3.00	10 年	8.50	2014 年 12 月	正常付息
15 泰州医药 PRN001	5.00	5 年	7.00	2015 年 5 月	正常付息
15 华信 01	10.00	5 年	6.90	2015 年 9 月	正常付息
15 华信 02	10.00	5 年	6.70	2015 年 9 月	正常付息
15 泰华信 MTN001	5.00	5 (5+N) 年	6.20	2015 年 10 月	正常付息
16 泰高 01	1.50	5 (3+2) 年	4.00	2016 年 11 月	正常付息
17 泰华信 MTN001	10.00	5 (5+N) 年	6.20	2017 年 2 月	正常付息
17 华信 01	10.20	5 (3+2) 年	6.20	2017 年 12 月	正常付息
18 泰华信 PPN001	5.00	5 (3+2) 年	7.50	2018 年 4 月	正常付息
18 泰投 01	7.90	5 (3+2) 年	7.50	2018 年 5 月	正常付息
19 泰华信 PPN002	5.00	3 (2+1) 年	7.00	2019 年 3 月	正常付息
19 泰投 01	8.60	5 (2+2+1) 年	7.20	2019 年 3 月	正常付息

债项名称	债券余额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行日	本息兑付情况
19 泰华信 PPN003	5.00	3 (2+1) 年	6.50	2019 年 10 月	未到期
19 泰投 02	7.10	5 (2+2+1) 年	6.50	2019 年 10 月	未到期
19 泰投 03	2.00	5 (2+2+1) 年	6.50	2019 年 11 月	未到期
20 泰华信 CP001	7.50	1 年	4.00	2020 年 3 月	未到期
20 泰华信 MTN001	4.00	5 年	4.07	2020 年 3 月	未到期
20 泰信 01	8.00	10 (5+5) 年	6.30	2020 年 3 月	未到期
20 泰华信 SCP001 (疫情防控债)	5.00	270 天	3.98	2020 年 4 月	未到期
20 泰华信 SCP002	5.00	270 天	3.93	2020 年 4 月	未到期

资料来源：泰州华信

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，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，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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，全国各地区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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

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，是我国城镇化建设的重要力量。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。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。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。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017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。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、

收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《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），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，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；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。此外，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，依法依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。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、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，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

医药流通行业

近几年，我国药品流通行业稳步发展，“两票制”的推行，有助于规范医药流通行业秩序，提升行业集中度。随着医药流通行业整合进程的推进，未来医药物流企业和医药电商将有较大的发展空间。

医药流通业是国家医疗卫生事业和健康产业的重要组成部分，药品流通行业包括药品批发业务和药品零售业务，根据商务部统计，两类业务占比约为80%和20%。近年来，

我国药品流通市场需求活跃，行业购销稳步增长，但由于国家宏观经济增速放缓、医保控费日趋严格等因素影响，药品流通行业销售总额增速趋缓。据商务部统计系统数据显示，2018年度全国七大类医药商品销售总额 21,688 亿元（含税），扣除不可比因素，同比增长 7.51%，增长速度较同期下降 1.03 个百分点。其中，药品零售市场 4,338 亿元，同比增长 8.88%，增长速度下降 0.07 个百分点。根据《2019 年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，泰州市 2019 年医药产业产值同比增长 12.5%，医药制造业投资同比增长 31.1%。

2017年1月，国务院医改办会同国家卫生计生委、食品药品监管总局、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、国家税务总局和国家中医药管理局等部门印发了《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》。“两票制”是指药品从生产企业到流通企业开一次发票，流通企业到医疗机构开一次发票，目的是减少药品流通环节，使中间加价透明化，进一步推动降低药品虚高价格。2018年全国31个省份已全面执行“两票制”，“两票制”的推行将有助于规范医药流通行业秩序，对提升行业集中度有积极作用，大型医药流通企业有望受益。未来行业集中度或将进一步提升。

未来，随着人口老龄化的增长，人口结构的变化为药品流通市场的增长提供了稳定的市场环境。同时，医保补助标准的逐年提高为药品使用提供了增长基础。在市场需求的引导和国家政策的支持下，医药物流企业和医药电商将有较大的发展空间，提供专业物流服务的第三方物流将成为一个新的经济增长点。

（3）区域市场环境

依托良好的经济基础和区位优势，近年来泰州市经济发展呈现良好态势，总体经济实力不断增强。泰州市工业经济基础较雄厚，近年来着力发展“产城一体”的医药高新区，被纳入国家创新体系。

泰州市地处江苏中部，长江北岸。全市总面积 5,787 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，具有一定的区位优势，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 6 条黄金始发线路通往全国 60 多个主要城市，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。优越的区位和公铁水空一体化格局，为该地区经济发展奠定良好的基础。

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。

近年泰州市常住人口基本稳定，就业形势整体良好。2017-2019 年末，泰州市全市

常住人口分别为 465.19 万人、463.57 万人和 463.61 万人，其中 2019 年城镇化率达 66.8%，较上年末提高 0.80 个百分点。同期末分别新增城镇就业 10.08 万人、10.37 万人和 10.68 万人，城镇登记失业率分别为 1.82%、1.78% 和 1.76%。2019 年末全市就业人员 275 万人，比上年下降 0.2%。其中，第一产业就业人员 54.3 万人，下降 2.5%；第二产业 112.6 万人，增长 0.6%；第三产业 108.1 万人，增长 0.2%。

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平稳增长，规模以上工业总产值、固定资产投资和社会消费品零售总额等均保持增长，但增速有所下滑。2019 年，泰州市地区生产总值为 5,133.36 亿元，同比增长 6.4%，江苏省排名第九位；按常住人口计算，泰州全市人均地区生产总值为 110,731 元，同比增长 6.6%，增速均较前两年有所下滑。其中，第一产业增加值 290.50 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 2,525.98 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 2,314.88 亿元，同比增长 7.6%。从支撑 GDP 增长的产业发展来看，服务业比重不断提高，全年三次产业增加值比重调整为 5.7:49.2:45.1，服务业增加值占 GDP 比重比上年提高 1.4 个百分点。泰州市工业生产平稳运行，2019 年全年规模以上工业增加值增长 6.4%，其中全市高新技术产业产值增速快于规模以上工业产值增速 3.7 个百分点，高新技术产业产值占规模以上工业产值比重为 45.0%，比上年提升 1.5 个百分点。2017-2019 年，泰州市固定资产投资增速分别为 14.5%、9.2% 和 6.0%，近两年增速明显放缓，但 2019 年仍高于江苏省平均水平 0.9 个百分点。

图表 3. 2017-2019 年泰州市主要经济指标及增速

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	4,744.53	8.2	5,107.63	6.7	5,133.36	6.4
人均生产总值 (元)	102,058	8.1	109,988	6.8	110,731	6.6
规模以上工业增加值 (亿元)	未公布	9.3	未公布	9.8	未公布	6.4
全社会固定资产投资 (亿元)	3,623.33	14.5	未公布	9.2	未公布	6.0
社会消费品零售总额 (亿元)	1,254.22	12.2	1,282.87	5.8	1,348.94	5.2
进出口总额 (亿美元)	129.48	24.8	147.30	13.8	144.66	-1.8

资料来源：泰州市国民经济和社会发展统计公报

图表 4. 2017-2019 年泰州市主要固定资产投资情况 (单位：亿元，%)

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	2,309.89	18.0	未公布	8.5	未公布	6.1
房地产	291.54	16.3	353.71	21.3	352.58	-0.3

资料来源：泰州市国民经济和社会发展统计公报

2017-2019 年泰州市商品房投资规模分别为 291.54 亿元、353.71 亿元和 352.58 亿元，分别同比增长保持增长 16.3%、21.3% 和 -0.3%，2019 年虽有所下降，但投资规模居历史第二高位。2019 年泰州市商品房施工面积同比略有增长，而竣工面积同比大幅增长 44.1%；销售面积延续了下滑趋势，当年同比减少 6.4%。

图表 5. 2017-2019 年泰州市房屋建设、销售情况

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)
商品房施工面积 (万平方米)	2,256.50	-2.4	2,563.06	13.6	2,597.89	1.4
商品房竣工面积 (万平方米)	346.46	-34.1	377.75	9.0	544.45	44.1
商品房销售面积 (万平方米)	883.33	26.4	704.76	-20.2	659.59	-6.4

资料来源：泰州市统计局

近三年泰州市商住用地出让面积稳中有增，而工业用地出让面积波动较大。2017-2019 年泰州市工业用地出让面积分别为 965.73 万平方米、1257.91 万平方米和 940.61 万平方米；商住用地出让面积分别为 409.93 万平方米、408.78 万平方米和 418.87 万平方米。土地出让价格方面，商住用地出让单价逐年上涨，其中 2019 年同比上涨 21.75%；而工业用地出让单价有所下滑，其中 2019 年同比下降 3.46%。总体来看，泰州市土地出让总价呈增长趋势。

图表 6. 2017-2019 年泰州市土地市场交易情况

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
土地出让总面积 (万平方米)	1,382.45	1,714.12	1,359.48
其中：工业用地出让面积 (万平方米)	965.73	1,257.91	940.61
商住用地出让面积 (万平方米)	409.93	408.78	418.87
土地出让总价 (亿元)	215.97	277.09	316.99
其中：工业用地出让总价 (亿元)	37.18	46.74	33.74
商住用地出让总价 (亿元)	178.28	227.04	283.25
土地出让均价 (元/平方米)	1,562.40	1,616.49	2,331.72
其中：工业用地出让单价 (元/平方米)	385.10	371.56	358.69
商住用地出让单价 (元/平方米)	4,349.07	5,554.09	6,762.34

资料来源：泰州市国土资源局

泰州医药高新区为国家级医药高新技术产业开发区，近年来得益于招商引资力度加强、入驻企业数量增加，经济实力持续增强。

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。近年泰州市以医药高新区为核心，创建成国家火炬计划医药产业基地、国家科技兴贸出口创新基地和国家生物产业高技术产业基地。

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。目前泰州医药高新区下辖 7 个功能性园区和 5 个镇（街道），除原有的启动区——泰州医药园区外，新划入泰州经济开发区、泰州出口加工区、泰州高等教育园区、泰州市周山河街区、泰州数据产业园区、泰州滨江工业园区等 6 个园区，5 个镇街是野徐镇、寺巷街道、明珠街道、凤凰街道、沿江街道。其中，泰州医药园区重点发展生物医药健康产业，致力打造疫苗、诊断试剂及高端医疗器械、生物制药、化学药新型制剂、中药现代化、保健品及化妆品等六大产业，建设以大健康产业集聚为特色的中国医药名城；泰州经济开发区与泰州出口加工区重点发展电子信息产业，着力打造新光电、新机电、新能源、新材料和现代服务业等产业；泰州滨江工业园重点发展高端石油化工、新材料产业；泰州数据产业园区重点发展软件和

信息服务、电子商务、服务外包产业；泰州高等教育园区主要负责泰州本科学院的规划、建设和管理；泰州市周山河街区是泰州未来的“城市客厅”，目标建成商业商务核心区、绿色生态宜居区、优质教育集聚区。全区土地总面积 121.9 平方公里，总人口 20 万人、其中城镇人口 15 万人。

泰州医药园区为医药高新区的核心区域，规划 30 平方公里，已建成 16 平方公里，建设了科研开发、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，已集聚生物医药企业 1000 多家，医药产业规模近 150 亿元。在发展定位上，泰州医药高新区重点发展生物医药健康产业，建设以大健康产业集聚为特色的中国医药名城。近年来，泰州医药园区的基础设施建设效果显著。目前泰州医药园区六大功能区中科研开发区一二期、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、青年公寓、泰职院新校区等已建成投入使用，中国医药城商务中心主体工程已基本竣工，会展中心二期即将竣工交付。

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，2017 年医药高新区参加全市扩大有效投资重大产业项目集中开工活动的亿元以上项目共有 21 个，投资体量大、科技含量高、市场前景广，计划总投资 87.86 亿元，其中 5-10 亿元项目 2 个，10 亿元以上项目 3 个。根据泰州市门户网站信息，2018 年，全区完成亿元以上新签约项目 230 个、新开工项目 73 个、新竣工项目 60 个。华润疫苗、普洛斯医药物流等重大项目签约落户，印度安诺维他药业、硕士生物泰州总部产业园等重大项目开工建设，雀巢泰州生产基地、勃林格殷格翰动物疫苗等重大项目建成投产。这些项目紧扣医药高新区生物医药、电子信息、石化新材料三大主导产业，涵盖诊断试剂、智能医疗设备、兽用生物制品、润滑油调合装置、新能源汽车、锂电池材料、智能仓储机器人、现代物流等领域，代表了当前国内外的先进水平，为推进医药高新区三大主导产业做大做强积蓄了强劲动力，也为医药高新区保持“发展速度快于全市、总量占比逐年提高”良好态势提供了强力支撑。

2019 年泰州医药高新区地区生产总值 321.3 亿元，可比增长 6.20%；完成固定资产投资 333.63 亿元，同比增长 6.01%。

2. 业务运营

该公司是泰州市大健康产业的开发主体，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。跟踪期内，受两票制全面推行影响，公司药品销售业务收入和毛利双下滑，致使公司营业收入和毛利率下降。代建项目和土地转让款项给付取决于财政资金安排，近年来已积累较大的应收账款，公司在建项目后续投资规模较大，存在较大的资金平衡压力。

该公司业务围绕泰州医药高新区的开发与经营进行，范围涵盖高新区内土地开发整理、重点工程建设、基础设施建设以及设备和厂房租赁、商品（药品）销售等领域。

2017-2019 年该公司营业收入分别为 21.55 亿元、19.46 亿元和 16.72 亿元。公司主营业务主要包含医药商品销售收入、土地转让收入、代建管理费收入、房屋销售收入和

租赁收入（如图表 7 所示）。从收入结构来看，主要受两票制实施影响，近两年公司药品销售收入持续下降，2019 年为 7.24 亿元，较上年缩减 29.81%，占营业收入的 43.30%；2016 年以来随着香樟湾项目展开销售，每年可贡献一定规模收入，2019 年为 3.34 亿元，较上年减少 29.36%，占营业收入的 19.97%；租赁收入稳步增长，2019 年为 3.04 亿元，占营业收入的 18.19%；土地转让收入受开发进度和市场因素影响年间变化较大，2017-2019 年分别为 1.13 亿元、0.00 亿元和 1.30 亿元；而近三年代建管理费收入规模较小，2019 年为 0.25 亿元，仅占营业收入的 1.51%。2019 年以来公司新增贸易业务，主要经营产品包括轻质循环油、燃料油、纯苯、乙二醇、铝锭等，当年实现收入 1.53 亿元，但毛利率水平低，利润贡献有限。此外，公司还可获得一定运输费、平台费及服务收入，近三年收入规模快速扩大，分别为 0.09 亿元、0.25 亿元和 0.84 亿元；同期，水电费贡献收入 0.11 亿元、0.16 亿元和 0.19 亿元。

毛利率方面，2017-2019 年，该公司综合毛利率分别为 26.21%、32.04%和 18.91%。分业务看，同期药品销售业务毛利率分别为 28.28%、31.60%和 21.64%，由于公司更多依赖外部销售公司及团队推广销售，推广成本计入销售费用，因而该业务毛利率水平较高，但 2019 年受两票制全面实行影响利润空间压缩，毛利率同比下降 9.96 个百分点。房地产业务毛利率波动大，近三年分别为 3.56%、18.51%和-5.32%，主要受市场行情和公司的让利折扣活动影响。租赁业务毛利率呈下降趋势，其中 2019 年因维护修缮成本费用开支增多，毛利率同比下降 18.08 个百分点至 20.41%。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 5.29 亿元，同比增长 33.33%，主要系公司大宗商品贸易新增收入较多，而药品销售、房地产销售收入和租赁收入均较上年同期有所下降。受低毛利率的贸易业务比重增加影响，公司毛利率大幅下滑至 7.88%。

图表 7. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	21.55	100.00	19.46	100.00	16.72	100.00	5.29	100.00
药品销售	12.86	59.65	10.32	53.03	5.71	34.16	1.06	20.10
代建管理费	0.16	0.75	0.31	1.59	0.25	1.51	0.005	0.09
土地转让	1.13	5.26	0.00	0.00	1.30	7.77	0.00	0.00
房地产销售	3.88	17.99	4.73	24.31	3.34	19.97	0.04	0.68
租赁	2.95	13.68	2.97	15.26	3.04	18.19	0.38	7.11
贸易	-	-	-	-	1.53	9.14	3.70	69.93
毛利率		26.21		32.04		18.91		7.88
药品销售		28.28		31.60		21.64		18.97
代建管理费		100.00		100.00		100.00		100.00
土地转让		0.00		0.00		0.00		0.00
房地产销售		3.56		18.51		-5.32		20.35
租赁		47.06		38.49		20.41		22.10
贸易		-		-		1.93		0.87

资料来源：泰州华信

（1）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管理业务等，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。

2017-2019年及2020年第一季度，根据管委会文件，该公司确认代建管理费收入分别为1,624.10万元、3,110.35万元、2,522.84万元和47.17万元。

目前该公司在建代建管理项目共有3个，为中国医药城基础设施一期工程、中国医药城基础设施二期工程和野徐镇农民集中安置区项目。截至2020年3月末，公司在在建代建项目总投资合计63.04亿元，已投入58.34亿元，2020年计划投入4.70亿元，后续投资规模较小。

图表 8. 截至 2020 年 3 月末公司代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源		2020年3月末 实际已投资额 (按账面价值)	未来三年投资计划		
		自筹	贷款		2020年	2021年	2022年
中国医药城基础设施一期工程	26.30	30.00%	70.00%	24.30	2.00	0.00	0.00
中国医药城基础设施二期工程	8.74	31.38%	68.62%	8.10	0.64	0.00	0.00
野徐镇农民集中安置区	28.00	30.26%	69.74%	25.94	2.06	0.00	0.00
合计	63.04	-	-	58.34	4.70	0.00	0.00

资料来源：泰州华信

(2) 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。2017年公司转让土地35.92亩，实现土地转让1.13亿元；2018年公司未转让土地，无土地转让收入；2019年，公司转让土地54.33亩，实现土地转让收入1.30亿元。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。

(3) 房屋销售

香樟湾项目系该公司商品房项目，位于泰州医药高新区海陵南路东侧、姜高大道南侧、曙光路西侧、安康路北侧。项目规划总用地面积 9.64 万平方米，总建筑面积 26.67 万平方米，主要建设：30 幢 2 层排屋、2 幢 9 层小高层住宅、5 幢 11 层小高层住宅、5 幢 28 层高层住宅以及 1 幢 3 层的综合服务楼。项目总投资 10.31 亿元，于 2016 年开工建设，建设期为 2 年，截至 2020 年 3 月末已累计投资 10.15 亿元。同期末，香樟湾项目已销售排屋 30 幢，已销售公寓 1089 套，预订公寓 9 户，累计销售金额 12.92 亿元。2017-2019 年及 2020 年第一季度分别实现房地产销售收入 3.94 亿元、4.73 亿元、3.34 亿元和 0.04 亿元；毛利率分别为 3.56%、18.51%、-5.32% 和 20.35%。毛利率受房地产市场行情和公司所推出的销售政策影响较大，其中，2017 年和 2019 年毛利率低甚至为负系由于公司为吸引购房者，推出让利折扣。香樟湾项目目前已基本销售完毕，后续收入贡献将大幅减少。

图表 9. 截至 2020 年 3 月末公司房地产开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	项目总投资	已投资	开发时间	可售建筑面积	已售建筑面积	已销售金额
香樟湾	住宅	10.31	10.15	2015 年 4 月	17.49	17.16	12.92
天禄湖花园	住宅	31.09	3.32	2020 年 3 月	19.73	-	-

资料来源：泰州华信

该公司在建房地产开发项目为天禄湖花园项目，该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，其中工程费 21.25 亿元，其他费用 4.11 亿元（包含土地费用 3.42 亿元）。该项目于 2020 年一季度开工建设，建设期为 2 年，截至 2020 年 3 月末已累计投资 3.32 亿元。

(4) 租赁业务

该公司的租赁业务包括设备、厂房出租，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、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。2017~2019 年公司分别实现租金收入 2.95 亿元、2.97 亿元和 3.04 亿元；毛利率分别为 47.06%、38.49% 和 20.41%。其中，2019 年因维护修缮支出较多，毛利率显著下降。从 2019 年出租率来看，公司主要出租房屋一期、二期、三期和四期的出租率维持在 70% 以上，人才公寓和 M 楼目前出租率低系由于正在分段进行内部装修，部门房屋还不对外出租所致，预计在 2020 年全部装修完成后会提高入住率。

2020 年第一季度，该公司租赁业务收入为 0.38 亿元，同比减少 9.45%。根据国家号召和省国资委下发文件，公司将减免第二季度部分房屋租金，预计第二季度公司租赁收

入将显著减少。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利润的重要来源。随着入驻企业增加，公司租赁业务收入逐年增长。

图表 10. 截至 2019 年末公司拥有房屋类租赁情况表（平方米，万元）

租赁地址	产权证总面积	已租面积	出租率	租金收入
研发区	19,532.13	15,126.48	77.44%	583.32
一期	105,563.22	75,744.19	71.75%	1,261.53
二期	57,334.51	55,414.64	96.65%	200.28
三期	323,589.28	262,735.39	81.19%	1,250.86
四期	331,749.63	291,254.33	87.79%	4,359.85
八号楼	12,654.25	3,110.17	24.58%	1,176.38
科技大厦	21,457.05	5,535.61	25.80%	8,249.83
C1 楼	38,990.40	37,553.89	96.32%	1,216.55
M 楼	50,108.44	1,058.82	2.11%	83.21
疫苗工程中心	46,045.62	7,659.70	16.64%	248.83
QB3	64,842.41	6,443.85	9.94%	1,266.17
商务一号楼	40,599.45	40,599.45	100.00%	40.44
康居新城	25,064.00	10,727.00	42.80%	178.99
人才公寓	207,132.00	4,838.00	2.34%	303.97
永兴花园	5,421.44	5,421.44	100.00%	559.10
祥和二期门面房	-	-	-	148.92
平台租赁	-	-	-	144.44
合计	1,352,362.83	846,368.14	-	76.38
				9,000.00
				30,422.87

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。

（5）商品（药品）销售业务

该公司的商品（药品）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 2019 年末，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 839 家工商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”），2017-2019 年分别贡献收入 932.46 万元、2,529.93 万元和 8,392.62 万元，快速增长。

该公司药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，2017~2019 年前五大供应商供应商品金额占比分别为 44.62%、63.28%和 55.75%，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。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；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；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。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。

2017-2019 年及 2020 年第一季度该公司医药商品销售业务分别实现收入 12.86 亿元、10.32 亿元、5.71 亿元和 1.06 亿元；毛利率分别为 28.28%、31.60%、21.64%和 18.97%。2019 年受医药商品销售板块受两票制实行影响利润空间压缩，收入和毛利率均大幅下降。

（6）运营规划

除代建管理项目和房地产项目之外，该公司主要在建项目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”）、泰州医药高新技术产业开发区能源站一期工程（简称“能源站一期”）、标准厂房六期项目等。项目总投资合计 95.05 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 79.36 亿元，2020 年至 2022 年还须投入 15.69 亿元左右，其中 2020 年计划投入 6.79 亿元，2021 年计划投入 7.90 亿元。创新基地三期、标准厂房六期和工业邻里中心建成后均作出租使用，收取租金收入；能源站一期建成后通过对外供电、供热、供冷实现收入；泰州市第一外国语学校为公司与江苏光华合作的项目，后期公司将收取学校日常管理费用。

图表 11. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目（亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源		2020 年 3 月末 实际已投资额 (按账面价值)	未来四年投资计划		
		自筹	贷款		2020 年	2021 年	2022 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	30.00%	70.00%	49.92	2.74	3.60	1.00
泰州医药高新技术产业开发区能源站一期工程	12.90	30.00%	70.00%	11.90	1.00	0.00	0.00
工业邻里中心	8.38	30.00%	70.00%	8.19	0.19	0.00	0.00
标准厂房六期项目	11.01	20.00%	80.00%	5.68	2.04	3.29	0.00
泰州市第一外国语学校	5.50	20.00%	80.00%	3.67	0.82	1.01	0.00
合计	95.05	-	-	79.36	6.79	7.90	1.00

资料来源：泰州华信

管理

该公司是泰州市大健康产业的开发主体，主要负责医药高新区的建设投资，股权结构清晰，法人治理结构较为健全，跟踪期内泰州市人民政府对公司持股比例有所上升。2019年6月，公司董事长、总经理、财务负责人等职位发生变更。

跟踪期内，该公司实收资本未变，泰州市政府为公司的控股股东和实际控制人。按照约定，2019年9月21日，泰州市国资委回购富安达优先级投资份额3亿元，泰州市人民政府持股比例升至76.73%，国开基金和富安达分别持有0.75%和22.52%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。

根据泰州市国资委出具的《市国资委关于同意泰州华信药业投资有限公司董事会成员调整的批复》（泰国资复[2019]22号）及该公司董事会决议：自2019年6月12日起，申忠健同志不再担任公司董事长、总经理职务；夏楠同志不再担任公司董事、副总经理及财务负责人职务。自2019年6月12日起，由张由凤同志担任公司董事长，由杨镔同志担任公司董事、总经理，由杭祥同志担任董事、副总经理及财务负责人，任期均为三年。公司公告称上述事项未对公司日常管理、生产经营和偿债能力经营管理造成重大不利影响。

根据该公司本部提供的《企业信用报告》，截至2020年4月7日，公司本部不存在债务违约及欠息情况。经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

该公司财务杠杆水平较高，且刚性债务占比高，债务期限结构趋于短期，已累积较大的偿债压力。公司账面货币资金尚充裕，可为即期债务偿还提供一定支撑。公司盈利主要来源于主业毛利和政府补助，跟踪期内主业盈利能力有所减弱。公司现金流状况不佳，资金流入主要来源于对外融资。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所有限公司对该公司2017年至2019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。

2019年，该公司合并范围内新增3家子公司，其中投资设立泰州信鸿装配式建筑有限公司，非同一控制下股权收购泰州高新区康居建设开发有限公司和泰州万豪绿化工程有限公司。截至2020年3月末公司合并范围内子公司共14家，除上述三家新增子公司外，公司控股的一级子公司还包括华盛投资、泰州中国医药城资产管理有限公司（简称“医药城资管”）、泰州华康投资有限公司（简称“华康投资”）、泰州中国医药城高新商业保理有限公司（简称“保理公司”）、泰州医药高新股份有限公司（简称“医药高新”）和华信药业（香港）有限公司（简称“华信香港”）。

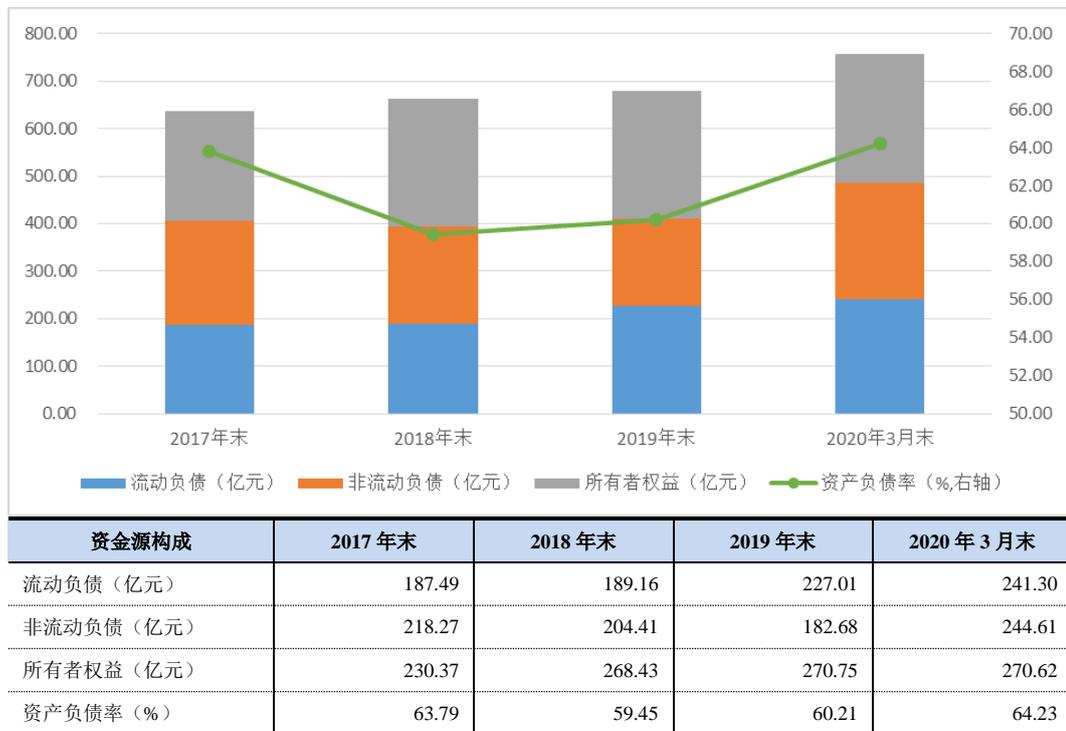
2. 公司偿债能力

(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，该公司已积累较大规模的负债。2017-2019年及2020年3月末公司负债总额分别为405.76亿元、393.56亿元、409.69亿元和485.91亿元。近年来公司不断吸收投资，同时经营积累逐年增加，资本实力亦有所增强，但财务杠杆仍较高。2017-2019年及2020年3月末公司资产负债率分别为63.79%、59.45%、60.21%和64.23%。若将15亿元永续中票计入负债中，2019年末和2020年3月末公司资产负债率将分别升至62.41%和66.21%。目前公司在建项目规模较大，公司未来两年仍存在较大的资金需求。

图表 12. 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，2019年末流动负债为227.01亿元，长短期债务比为0.80，期限结构近年来呈短期化趋势。

该公司负债以刚性债务为主，2019年末刚性债务为362.22亿元，占负债总额的88.41%，刚性债务外，该公司负债主要包括应付账款和其他应付款。2019年末公司应付账款为15.10亿元，较上年末减少15.54%，其中包括工程款13.75亿元（上年末为15.51亿元）和货款1.35亿元（上年末为2.36亿元）。其他应付款为43.14亿元，较上年末减少26.27%，其中借款较上年末减少8.54亿元至37.18亿元，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；往来款较上年末减少3.98亿元至3.93亿元。此外，2019年末公司预收款项较上年末减少2.49亿元至1.86亿元，主要是公司房地产业务香樟湾预收的购房款。

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，公司刚性债务随着高新区建设的推进呈现波动增长，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末分别为 360.37 亿元、324.83 亿元、362.22 亿元和 430.26 亿元。刚性债务期限结构趋于短期化，2019 年末短期刚性债务较上年末增长 55.62% 至 164.98 亿元，占刚性债务比重升至 45.55%。从刚性债务构成来看，2019 年末短期借款、应付票据、一年内到期的长期借款、短期融资券、其他短期刚性债务、长期借款和应付债券分别为 22.75 亿元、11.87 亿元、84.94 亿元、5.34 亿元、40.09 亿元、112.18 亿元和 85.05 亿元。2020 年 3 月末，公司刚性债务较上年末增长 18.78% 至 430.26 亿元，其中短期借款增加 14.37 亿元、应付票据增加 4.03 亿元、一年内到期的长期借款减少 31.15 亿元、一年内到期的应付债券（包含短期融资券）增加 24.97 亿元、长期借款增加 59.18 亿元、应付债券增加 2.75 亿元。总体看，公司刚性债务规模大，已累积较大的偿债压力。

从借款期限结构看，长期借款占该公司借款主要部分，公司借款绝大部分用于泰州医药高新区建设。从借款的类型看，公司银行借款类型主要为保证借款、信用借款和抵、质押借款，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。

图表 13. 公司刚性债务构成分析(单位：亿元)

资金来源构成	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期借款	11.25	20.94	22.75	37.11
应付票据	0.02	3.08	11.87	15.90
一年内到期的长期借款 ¹	51.58	36.92	84.94	53.79
短期融资券（包含应计利息）	0.00	15.62	5.34	7.50
其他短期刚性债务	64.60	29.46	40.09	56.80
应付债券（包含永续债券）	114.72	89.18	85.05	87.80
长期借款	118.21	129.64	112.18	171.36

资料来源：根据泰州华信所提供资料整理、绘制

近年来该公司已发行债券种类众多，截至 2020 年 4 月末，尚在存续期债券余额为 124.80 亿元，债券明细参见图表 2。

C. 或有负债

该公司对外担保数额大，被担保企业众多，跟踪监控难度较大。截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 101.47 亿元，担保比率为 33.74%，担保对象为 11 家。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、泰州汽车城有限公司、泰州市新滨江开发有限责任公司和泰州市建业投资建设集团有限公司担保金额分别为 47.96 亿元、21.57 亿元、9.14 亿元、9.50 亿元和 4.59 亿元，合计担保金额占比约 91.41%，担保单位集中度高，上述五家均为当地国资委、管委会、财政局控制下的国有企业。

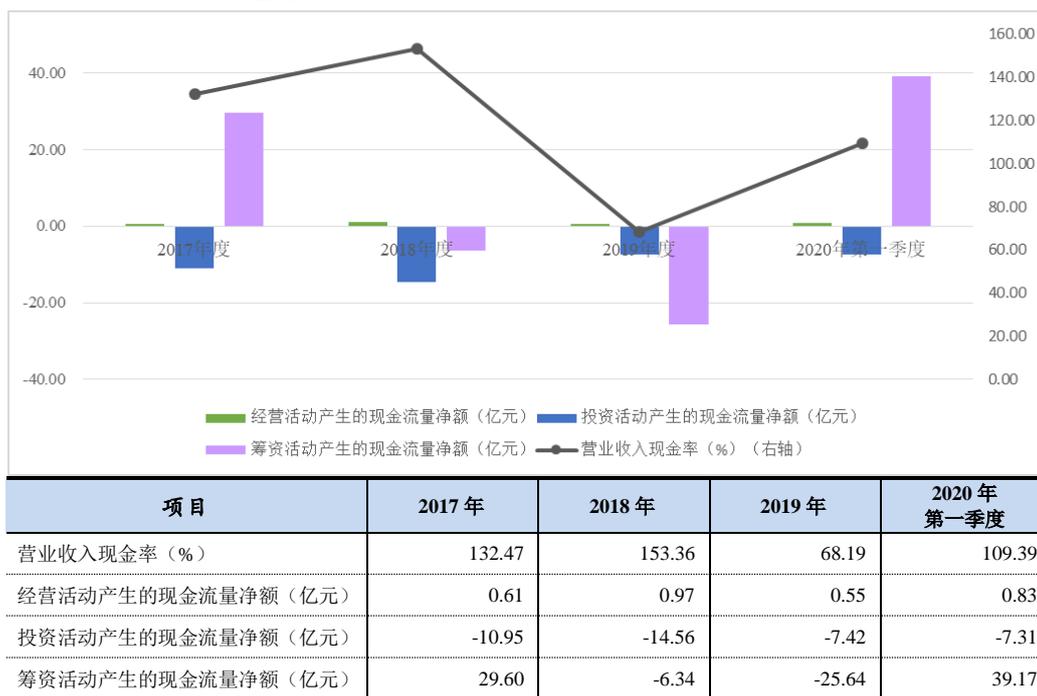
¹应付债券和长期借款 2020 年 3 月末数据系手动调整数，已将上述科目中属于一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款分别调整至其他短期刚性债务和一年内到期的长期借款中。

(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。建设费用回笼主要根据泰州医药高新区的建设进度支付，每年数额变化较大。近三年泰州医药高新区处在大规模投入期，土地转让款支付存在滞后性，造成公司经营性现金流总体状态不佳。2017-2019 年及 2020 年第一季度公司经营性现金净流量分别为 0.61 亿元、0.97 亿元、0.55 亿元和 0.83 亿元。

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。2017-2019 年及 2020 年第一季度公司投资活动现金净流出分别为 10.95 亿元、14.56 亿元、7.42 亿元和 7.31 亿元，随着前期大额投资的完成，近两年现金流出规模有所缩减。公司经营环节和投资环节现金流资金缺口较大，为此公司主要通过借款融资和发行债券以满足资金需求，筹资性现金流主要处于净流入状态。2017-2019 年及 2020 年第一季度公司筹资活动现金净流入分别为 29.60 亿元、-6.34 亿元、-25.64 和 39.17 亿元，其中 2019 年尽管债务规模增长，但筹资环节现金流体现为大额净流出主要系支付其他与筹资活动有关的现金 28.15 亿元，主要系支付工程款的应付票据和偿还其他应收款中核算的借款。

图表 14. 公司现金流量分析



资料来源：泰州华信

近年来该公司 EBITDA 逐年增长，2017-2019 年分别为 9.20 亿元、9.70 亿元和 9.01 亿元，增减主要受利润总额变动影响。公司 EBITDA 对债务的覆盖能力较弱。公司利息支出主要由资本化利息构成，2017-2019 年，EBITDA 对利息支出的覆盖程度依次为 0.34、0.31 和 0.30，由于债务扩张速度快，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度有所弱化。由于医药高新区仍处于开发投入阶段，近三年公司经营性现金流一直处于小额净流入状态，经营性现金流对债务的保障程度较低。

图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.34	0.31	0.30
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03
经营性现金流净额(亿元)	0.61	0.97	0.55
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.36	0.51	0.26
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.16	0.24	0.14

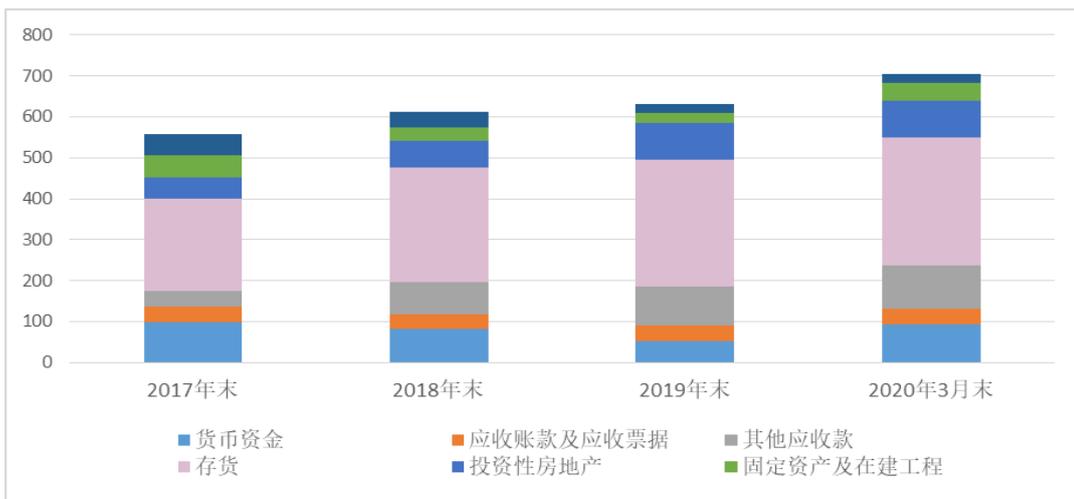
资料来源：泰州华信

(3) 资产质量分析

2017-2019 年末，该公司所有者权益分别为 230.37 亿元、268.43 亿元和 270.75 亿元，分别较上年末增长 6.18%、16.52%和 0.86%。公司所有者权益中，由政府拨入的土地所构成的资本公积所占比重最大。近三年公司实收资本未发生变化。2018 年末，公司资本公积金较上年末增加 37.62 亿元，系泰州国资委将原政府债券资金 32.62 亿元调整作为资本公积、另拨付 5 亿元现金补充公司运营资金；2019 年，公司收到泰州国资委现金注资 3 亿元，公司资本公积增至 135.77 亿元，此外，公司于 2015 年发行的 5.00 亿元永续中票和 2017 年初发行的 10.00 亿元永续中票计入其他权益工具。2020 年 3 月末，公司所有者权益为 270.62 亿元，较上年末基本不变，其中股本和资本公积金合计占归属于母公司所有者权益的 81.52%，资本结构较稳健。

随着医药高新区土地整理和项目建设的投入，该公司资产规模呈现逐年增长的态势，2017-2019 年末资产总额分别为 636.13 亿元、662.00 亿元和 680.44 亿元。从资产结构上看，流动资产占总资产的比重逐年提高，从 2017 年末的 70.68%上升至 2019 年末的 74.26%。非流动资产规模近两年小幅减少，2019 年末为 175.24 亿元，较上年末减少 2.79%。2020 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 11.18%至 756.53 亿元。

图表 16. 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况（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、预付款项、其他应收款与存货构成。2019 年末，货币资金较上年末减少 34.35%至 53.60 亿元，其中有 13.11 亿元为受限资金；应收账款为 36.03 亿元，较上年末增长 2.29%，公司应收账款集中度较高，其中应收泰

州医药高新区管委会欠款 30.39 亿元，占期末应收账款的 83.13%，主要为待支付的土地返还款、工程代建款和房租收入返还款。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才支付工程代建款项，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。其他应收款为 96.19 亿元，较上年末增长 19.74%，主要系与泰州医药高新区管委会往来款 58.84 亿元，具体还款安排参见图表 17；预付账款较上年末增长 281.95% 至 6.17 亿元，主要为预付的园区建设拆迁款。公司存货主要由开发产品、库存商品和开发成本构成，库存商品主要是待出售的医药商品，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。2019 年末，存货为 307.50 亿元，较上年末增长 10.69%，主要是由于高新区工程项目建设稳步推进促使开发成本增加。2020 年 3 月末，公司流动资产为 562.06 亿元，较上年末增长 11.23%，主要系公司一季度加大融资力度，货币资金较上年末增长 75.74% 至 94.19 亿元。

图表 17. 截至 2019 年末公司其他应收款中管委会账款还款安排（亿元）

项目	2019 年 已回款	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及 之后	合计
应收管委会账款	17.32	1.37	10.52	10.15	8.46	38.33	68.84

资料来源：泰州华信

该公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成，2019 年末投资性房地产为 91.93 亿元，较上年末增长 26.76%，主要由存货、在建工程、无形资产转入的用于出租的房屋与土地。公司部分投资性房地产已用于借款抵押，2018 年末已抵押的投资性房地产的账面价值约 44.66 亿元。2019 年末在建工程为 22.29 亿元，较上年末减少 32.53%，主要系部分在建工程完工转入投资性房地产。公司无形资产基本为土地使用权，同期末为 22.17 亿元，同比减少 31.24%，其中用于借款抵押的土地使用权账面价值合计 4.47 亿元。2020 年 3 月末，公司非流动资产较上年末增长 11.04% 至 194.47 亿元，其中在建工程增长 84.25% 至 41.07 亿元，其他科目变化不大。

（4）流动性/短期因素

2017-2019 年末该公司流动比率分别为 239.79%、254.97% 和 222.59%，但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。且由于工程项目建设周期长，资金结算缓慢，公司应收账款周转速度较慢，2017-2019 年公司应收账款周转速度为 0.56 次/年、0.54 次/年和 0.47 次/年；存货周转速度也低，近三年分别为 0.08 次/年、0.05 次/年和 0.05 次/年。公司现金比率分别为 53.16%、43.18% 和 23.95%。公司账面货币资金较充裕，可为即期债务偿还提供一定支撑。总体看，公司资产流动性偏弱。

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率（%）	239.79	254.97	222.59	232.93
现金比率（%）	53.16	43.18	23.95	39.11
短期刚性债务现金覆盖率（%）	78.21	77.04	32.95	55.15

资料来源：泰州华信

截至 2019 年末，该公司受限资产合计 91.06 亿元，占总资产的比重为 13.38%，包

括受限货币资金 13.11 亿元，主要作为各类保证金；受限存货 28.82 亿元、投资性房地产 44.66 亿元和无形资产 4.47 亿元，均用于借款抵押。

3. 公司盈利能力

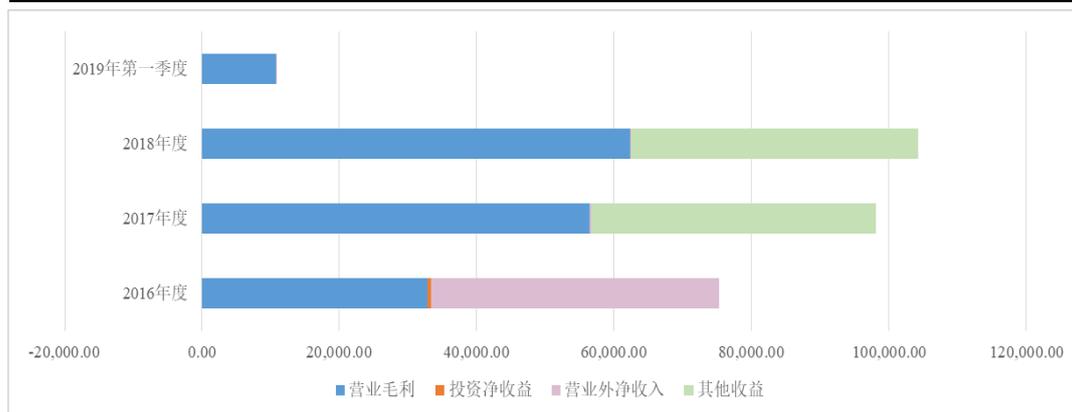
该公司盈利主要来源于主业毛利和政府补助。2017~2019 年，公司主营业务毛利分别为 5.65 亿元、6.24 亿元和 3.16 亿元，2019 年主要受药品销售收入毛利率双下滑和房地产业务亏损影响大幅下降。2019 年公司主营业务的毛利主要来源于药品销售、租赁业务和代建管理业务，上述业务产生的毛利分别为 1.24 亿元、0.62 亿元和 0.25 亿元。公司土地转让业务无毛利，主要系按土地开发成本结转收入。

该公司期间费用主要由销售费用构成，主要系商品销售业务的成本计入销售费用，2017-2019 年销售费用分别为 3.18 亿元、3.20 亿元和 1.60 亿元，其中 2019 年大幅下降主要系药品销售规模收缩。2019 年，公司管理费用和财务费用分别为 0.86 亿元和 0.62 亿元，同比分别增长 19.10% 和 87.64%。2017-2019 年，公司期间费用分别为 4.59 亿元、4.25 亿元和 3.08 亿元；期间费用率分别为 21.32%、21.86%、18.44%。

作为泰州市大健康产业的重要建设主体，该公司可获取泰州市医药高新区财政的大力支持。2017-2019 年，公司分别获得其他收益 4.14 亿元、4.18 亿元和 4.17 亿元，近年来政府补助数额较为稳定。2017-2019 年公司分别实现净利润 2.99 亿元、3.58 亿元和 2.90 亿元，净资产收益率分别为 1.34%、1.43% 和 1.08%。2019 年公司主业盈利能力有所减弱。

图表 19. 公司盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
营业毛利	5.65	6.24	3.16	0.42
投资净收益	-0.01	0.00	1.36	-
营业外净收入	0.02	0.01	0.02	0.002
其他收益	4.14	4.18	4.17	-
合计	9.80	10.43	8.71	0.42



资料来源：泰州华信

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 5.29 亿元，较上年同期增长 33.33%，营业毛利 0.42 亿元，较上年同期减少 61.35%。公司净亏损 0.13 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是泰州市大健康产业的开发主体，主要经营区域为医药高新区，在土地开发、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。2017-2019 年公司营业总收入分别为 21.55 亿元、19.46 亿元和 16.72 亿元；实现净利润分别为 2.99 亿元、3.58 亿元和 2.90 亿元。

该公司货币资金较为充裕，2019 年末，公司货币资金余额为 53.60 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重要建设主体，该公司受到泰州市政府的大力支持。市政府主要通过注入土地及财政补贴的形式向公司提供支持。2018 年泰州市政府将原政府债券资金 32.62 亿元调整作为公司资本公积、拨付 2 亿元现金补充公司运营资金和现金注资 3 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司资本公积为 135.77 亿元，主要为市政府作为国有投入的土地使用权划转形成。2017-2019 年公司累计获得以政府补助为主的营业外净收入和其他收益合计 12.54 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 2020 年 3 月末，公司获得的银行机构总授信额度为 235.33 亿元，其中已使用额度为 163.28 亿元，尚有 72.05 亿元未使用。

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。随着医保覆盖面的扩大，医药物流业的需求空间将继续扩大。

该公司是泰州市大健康产业的开发主体，主要负责医药高新区的建设投资，股权结构清晰，法人治理结构较为健全，跟踪期内泰州市人民政府对公司持股比例有所上升。2019 年 6 月，公司董事长、总经理、财务负责人等职位发生变更。

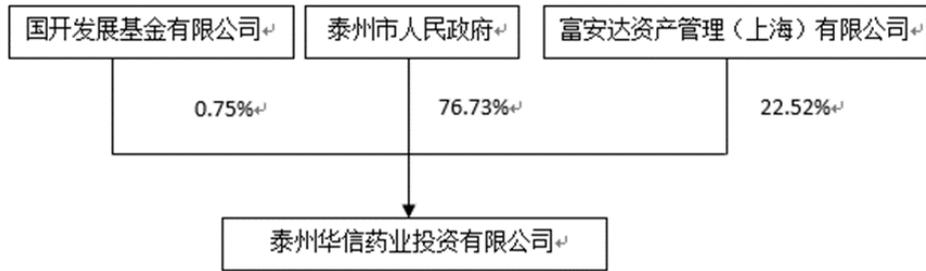
该公司是泰州市大健康产业的开发主体，在医药高新区土地开发、服务平台租赁等

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。跟踪期内，受两票制全面推行影响，公司药品销售业务收入和毛利双下滑，致使公司营业收入和毛利率下降。代建项目和土地转让款项给付取决于财政资金安排，近年来已积累较大的应收账款，公司在建项目后续投资规模较大，存在较大的资金平衡压力。

为泰州市服务的宗旨使该公司主营业务盈利能力偏弱，跟踪期内，公司主业盈利能力有所减弱，但财政补贴持续性强，总体盈利能力尚可。公司财务杠杆水平较高，且刚性债务占比高，债务期限结构趋于短期，已累积较大的偿债压力。公司账面货币资金尚充裕，可为即期债务偿还提供一定支撑。公司盈利主要来源于主业毛利和政府补助，跟踪期内主业盈利能力有所减弱。公司现金流状况不佳，资金流入主要来源于对外融资。

附录一：

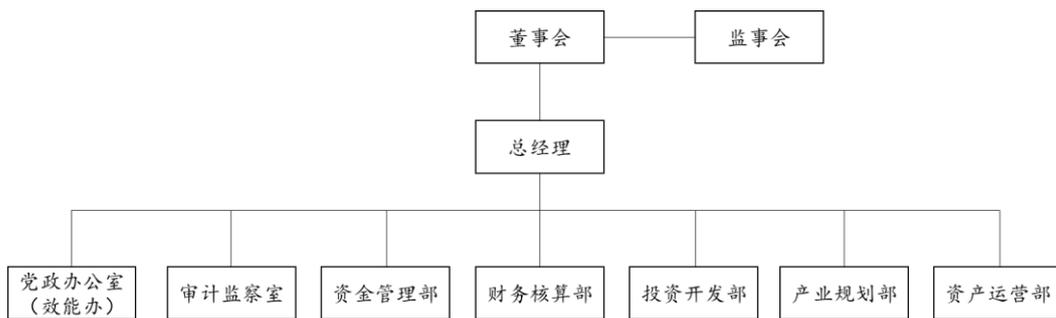
公司股权结构图



注：根据泰州华信提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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	2019年(末)主要财务数据				
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	300.45	231.04	4.14	2.96	37.25
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	7.48	40.27	4.91	0.08	-2.68
泰州华康投资有限公司	华康投资	100.00	实业投资	0.00	20.13	0.00	0.05	-2.66
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	7.04	1.24	6.55	-0.12	0.32
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	2.88	41.56	0.86	0.006	-13.12
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	-	8.94	1.53	0.02	-1.26

注：根据泰州华信提供资料整理

注：刚性债务没有统计应付票据金额

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]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	636.13	662.00	680.44	756.53
货币资金 [亿元]	99.66	81.64	53.60	94.19
刚性债务[亿元]	345.37	324.83	362.22	430.26
所有者权益 [亿元]	230.37	268.43	270.75	270.62
营业收入[亿元]	21.55	19.46	16.72	5.29
净利润 [亿元]	2.99	3.58	2.90	-0.13
EBITDA[亿元]	9.19	9.70	9.01	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.61	0.97	0.55	0.83
投资性现金净流入量[亿元]	-10.95	-14.56	-7.42	-7.31
资产负债率[%]	63.79	59.45	60.21	64.23
长短期债务比[%]	116.41	108.06	80.47	101.37
权益资本与刚性债务比率[%]	63.93	82.64	74.75	62.90
流动比率[%]	239.79	254.97	222.59	232.93
速动比率 [%]	96.71	107.24	84.41	101.00
现金比率[%]	53.16	43.18	23.95	39.11
利息保障倍数[倍]	0.28	0.25	32.95	55.15
有形净值债务率[%]	229.93	170.12	0.22	—
担保比率[%]	42.22	33.97	164.99	195.95
毛利率[%]	26.21	32.04	18.91	7.88
营业利润率[%]	20.00	26.18	26.22	-2.41
总资产报酬率[%]	1.27	1.21	0.97	—
净资产收益率[%]	1.34	1.43	1.08	—
净资产收益率*[%]	1.69	1.75	1.27	—
营业收入现金率[%]	132.47	153.36	68.19	109.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.36	0.51	0.26	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.16	0.24	0.14	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.08	-7.22	-3.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.76	-3.40	-1.71	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.34	0.31	0.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注 表中数据依据泰州华信 2015-2017 年三年连审财务数据、经审计的 2018-2019 年财务数据及未经审计的 2020 年一季度财务数整理、计算。

附录五：
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

附录六：

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。

评级声明

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评级调查和诚信义务，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，并非是某种决策的结论、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、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。