



2018年泰州华诚医学投资集团有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2018年泰州华诚医学投资集团有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18 泰华诚债/PR 泰华诚	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称“华诚医学”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持 18 泰华诚债/PR 泰华诚（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到泰州医药高新区（高港区）经济发展态势较好，公司作为泰州医药高新区（高港区）重要的投融资主体之一，业务持续性较好，且获得一定力度的外部支持，此外，瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，未来收入来源较有保障，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 24 日

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	265.57	264.24	242.75	196.18
所有者权益	80.37	79.91	75.34	59.08
总债务	166.57	165.41	148.86	120.42
资产负债率	69.74%	69.76%	68.96%	69.89%
现金短期债务比	0.29	0.32	0.40	0.44
营业收入	1.13	10.48	8.78	9.60
其他收益	0.00	0.05	0.72	1.73
利润总额	0.46	1.38	1.95	2.79
销售毛利率	27.09%	12.52%	16.65%	16.86%
EBITDA	--	1.96	2.38	3.24
EBITDA 利息保障倍数	--	0.22	0.27	0.34
经营活动现金流净额	0.32	0.60	2.21	1.13
收现比	98.72%	165.15%	63.80%	37.51%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **泰州医药高新区（高港区）地处长三角一体化、扬子江城市群多重战略叠加区域，经济发展态势较好。**2021 年 6 月高港区与泰州医药高新区启动融合发展，融合后实行“区政合一”的运行模式，泰州医药高新区（高港区）地处长三角一体化、扬子江城市群多重战略叠加区域，主要产业包括生物医药、电子信息、高端装备制造、石化及新材料，近年经济实力稳步增强，工业经济增长势头强劲。
- **公司业务持续性较好。**公司作为泰州医药高新区（高港区）重要的投融资主体之一，主要负责泰州医药高新区内的基础设施项目建设，公司在建项目（含工程代建、自建及房地产项目）以及存货中尚未结转收入的代建项目开发成本规模较大，并涉及房产销售及出租、商品销售、办学投资等业务，业务持续性较好。
- **公司获得一定力度的外部支持。**公司为泰州市医药高新区重要的投融资主体之一，政府在资金注入和财政补贴方面给予公司一定的外部支持。2020 年，泰州医药高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“泰州医药高新区管委会”）向公司以货币增资 10.00 亿元，增强了公司资本实力；此外，2021 年公司收到泰州医药高新区管委会的政府补助 0.05 亿元。
- **瀚华担保提供的保证担保能够有效提高本期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，瀚华担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产中其他应收款、存货和投资性房地产比重较高，其中其他应收款回收时间具有一定不确定性，存货中的开发成本变现依赖于项目工程进度，且部分用于抵押，投资性房地产中主要为厂房和商业地产等项目，且全部已抵押，整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目（含工程代建、自建及房地产项目）尚需投入资金规模较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司面临较大的偿债压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模较大且持续增加，其中短期债务占比偏高，且现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数较低，公司面临较大的偿债压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司尚有较大规模的对外担保，主要为对当地国有企业的担保，对民营企业的担保金额达 1.85 亿元，且均未采取反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	4		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	5		现金短期债务比	2
	公共财政收入	4		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
经营状况		强			



业务竞争力	5		
业务持续性和稳定性	6		
业务多样性	4		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-06-25	党雨曦、朱磊	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2018-10-10	党雨曦、张伟亚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
18泰华诚债/PR泰华诚	4.00	3.20	2021-06-25	2025-12-26

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年12月发行7年期4亿元公司债券，募集资金原计划用于中国医药城医疗器械园一期标准厂房项目、中国医药城医疗器械园二期标准厂房项目以及补充公司流动资金。截至2022年5月18日，本期债券募集资金专项账户余额为21.04万元。

三、发行主体概况

2022年4月，泰州医药高新区管委会将持有的公司股权无偿划转给泰州医药城控股集团有限公司（以下简称“医药城控股”），公司控股股东变更为医药城控股，持股比例为93.23%。跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化，截至2022年4月末，公司注册资本和实收资本均为29.56亿元，公司控股股东为医药城控股，实际控制人仍为泰州医药高新区管委会，公司股权结构图见附录二。

2021年11月，公司董事长及总经理发生变更，张纯峰不再担任公司董事长，公司董事会选举张路为董事长，公司总经理由张路变更为秦鑫担任。根据公司章程，公司董事会成员由原来的5人变更为7人，其中职工董事1人，由职工代表大会选择产生，其他成员由股东会选举产生，截至报告出具日，公司董事会成员全部到位。

2021年及2022年1-3月，公司合并范围新增1家子公司，减少1家子公司，具体情况如下表所示，截至2022年3月末，纳入公司合并报表的子公司共24家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
泰州洪泰健康投资管理中心（有限合伙）	99.12%	22.70	股权投资、受托资产管理等	股权收购

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
泰州融健达天使创业投资有限公司	90.00%	0.35	创业投资业务等	股权划出

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境



2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减



轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

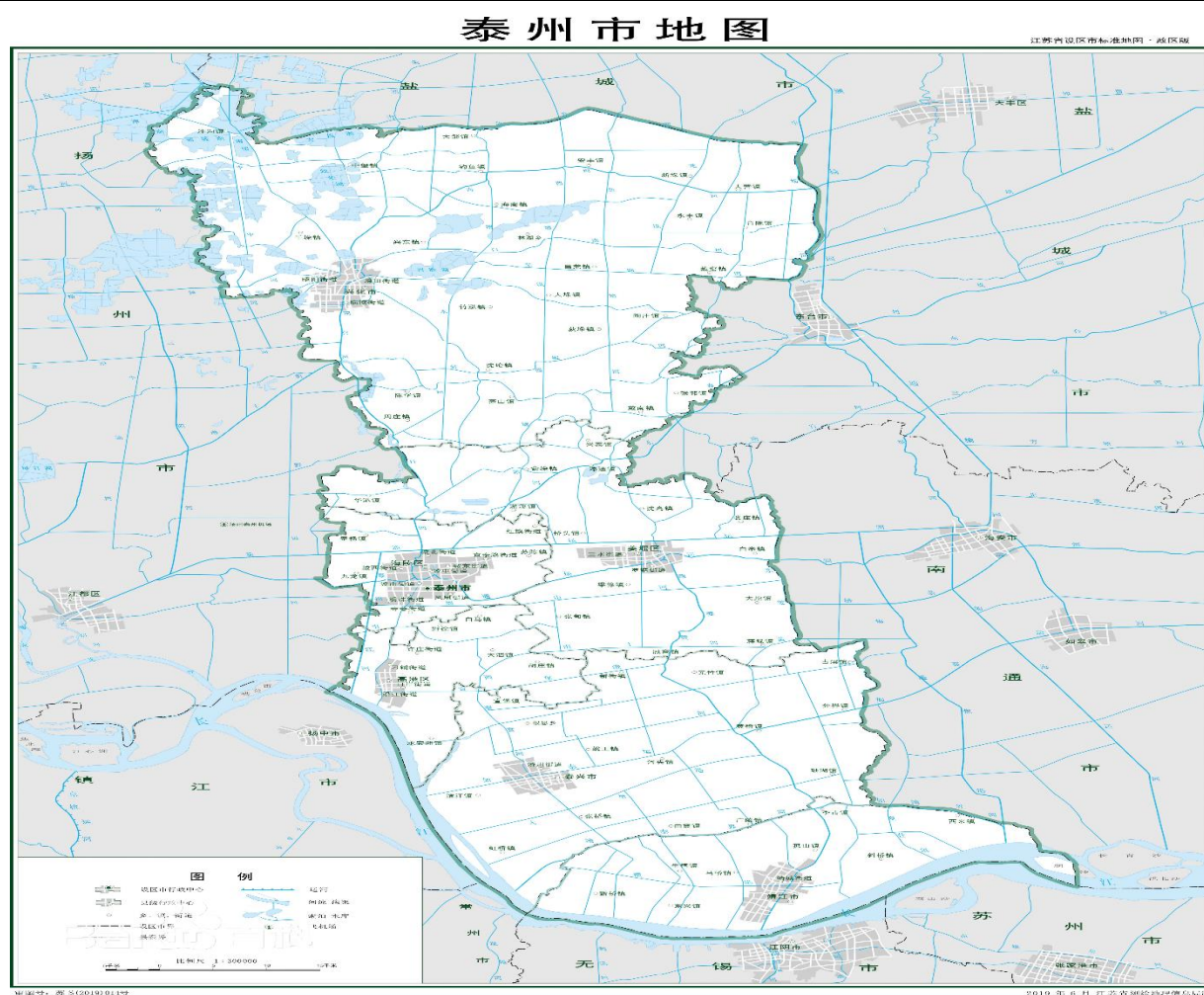
区域经济环境

泰州市作为长三角地区重要的工贸港口城市，区位优势较好，全市境内矿产资源较为丰富；泰州市工业基础雄厚，近年经济实力稳步增强，2021年经济增速排名全省第一，产业以医药、机械、化工等为支柱，区域工业发展态势良好

区位特征：泰州市作为长三角地区重要的工贸港口城市，区位优势较好，全市境内矿产资源较为丰富。泰州位于江苏省中部，南濒长江、北邻盐城、东临南通、西接扬州，是承南启北的水陆要津，是长江三角洲地区重要的工贸港口城市。交通方面，泰州市区位优势较好，在长三角北翼交通枢纽占有重要地位：泰州市境内有新长、宁启铁路，京沪、宁通、盐靖、启扬高速公路纵横全境，江阴长江大桥、泰州长江大桥“双桥飞渡”贯通大江南北，此外，已列入国家“八纵八横”高铁干线网规划、即将开工建设的北沿江高铁和京沪第二通道将在泰州交汇，建成通车后泰州到上海只需1小时，到北京只需4小时。泰州拥有国家一类开放口岸泰州港，泰州港是长江25个干线港口之一，泰州港包含高港区、泰兴港区、靖江港区，其中高港区以干散货和集装箱运输为主；泰兴港区以液体化工品和散杂货运输为主；靖江港区以件杂货和能源、原材料运输为主。2021年泰州港全年累计完成吞吐量3.53亿吨，年吞吐量在全省排名从2020年的全省第四跃升至全省第二。泰州市境内矿产资源较为丰富，为区域工业发展提供良好的资源优势：泰州市内矿产资源主要以地下石油、天然气、二氧化碳气、地热等为主，其中石油分布在兴化、姜堰、泰兴，探明储量1,287万吨，页岩油勘探获战略突破，初步落实溱潼凹陷地区页岩油资源量

3.5亿吨；黄桥二氧化碳气田为全国最大气田和生产基地，二氧化碳纯度99%以上，探明储量65亿立方米，主要用于食品保护焊接、油田驱油以及化工等特殊领域；地热资源条件优越，蕴藏较大面积的孔隙型地热水和中深部裂隙型地热水，埋深650-3,000米，水温38-69℃，资源储量约10亿立方米。泰州市现辖靖江、泰兴、兴化三个县级市，海陵区、医药高新区（高港区）和姜堰区三区，全市总面积为5,787平方公里，2021年末全市常住人口为452.18万人，相比户籍人口492.70万人呈净流出态势。

图1 泰州市区域空间图



资料来源：泰州市政府网站

经济发展水平：泰州市经济实力稳步增强，2021年经济增速排名全省第一，电气机械和器材制造业等支柱产业拉动作用明显，固定资产投资增长较快，是推动地区经济增长的重要力量。近年泰州市地区生产总值稳步增长，其中2021年全市实现地区生产总值6,025.26亿元，在江苏省13个地市中排名中等，同比增长10.1%，增速在江苏省内排名第一。从产业结构来看，三次产业结构由2019年的5.7：49.2：45.1调整至2021年的5.3：48.4：46.3，第三产业比重持续提升。2021年泰州市人均GDP为13.33万元，为全国同期水平的1.65倍，地区经济发展水平较高。



2021年泰州市工业稳定恢复，全年规模以上工业增加值比上年增长13.1%，其中支柱产业电气机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业、金属制品业增速均超35%。泰州市固定资产投资态势较好，投资结构持续优化，工业投资中高新技术产业投资及工业技改投资增速较快。2021年泰州市消费市场逐步回暖，对外贸易方面，2021年泰州市进出口总额保持高速增长，主要系机电产品出口快速增长，拉动作用明显，出口外贸发展良好。近年泰州市土地市场较为活跃，2019-2021年泰州市土地成交楼面均价分别为1,224.16元/m²、2,015.15元/m²和2,256.23元/m²，土地成交均价呈逐年上升趋势；同期土地成交面积分别为1,452.26万m²、1,230.58万m²和1,132.97万m²，土地成交面积有所缩减，土地成交总价由2019年的337.54亿元增至2021年的469.75亿元，年复合增速达35.76%。

表2 江苏省2021年部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
苏州市	22,718.30	8.70%	17.82	2,510.00	2,315.57
南京市	16,355.32	7.50%	17.56	1,729.52	2,493.14
无锡市	14,003.24	8.80%	18.77	1,200.50	1,225.77
常州市	8,807.60	9.10%	16.69	688.1	1,467.75
扬州市	6,696.43	7.40%	14.69	344.07	658.99
泰州市	6,025.26	10.10%	13.35	428.77	681.03
镇江市	4,763.42	9.40%	14.84	327.59	394.69
连云港市	3,727.92	8.80%	8.11	274.81	262.74

注：人均GDP按照第七次人口普查常住人口数据计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 泰州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	6,025.26	10.1%	5,312.77	3.6%	5,133.36	6.4%
固定资产投资	-	8.3%	-	0.2%	-	6.0%
社会消费品零售总额	1,576.94	18.3%	1,333.26	-1.3%	1,348.94	5.2%
进出口总额（亿美元）	189.22	29.2%	146.43	1.2%	144.66	-1.8%
人均 GDP（元）	133,323		117,727		110,731	
人均 GDP/全国人均 GDP	164.65%		162.50%		156.20%	

注：“-”数据未公告；2020年人均GDP=地区生产总值/第七次人口普查泰州市常住人口（451.28万人）

资料来源：2019-2021年泰州市国民经济与社会发展统计公报、国家统计局，中证鹏元整理

产业情况：泰州市工业基础雄厚，产业以医药、机械、化工等为支柱，区域工业发展态势良好。

泰州市工业基础雄厚，目前已形成生物医药和新型医疗器械产业集群、高端装备和高技术船舶产业集群、化工及新材料产业集群等三大特色产业集群，其中生物医药和新型医疗器械集群基本涵盖了化学原料药、化学制剂、中成药、中药饮片、生物制药、医疗器械等九大领域，高端装备和高技术船舶产业集群涵盖金属制品、通专用设备、船舶、汽车及零部件、新能源、电子等领域，拥有扬子江船业、新时代造船、长城汽车、乐金电子、兴达钢帘线等一批龙头企业，在船舶、汽车及零部件等领域具有比较优势。化工及新材料集群初步形成精细化工和石油化工两大特色领域，其中，精细化工领域已形成较为完善的氯碱、

烯烃两大精细化工产业链；石油化工领域正向高端润滑油和高端聚烯烃方向转型。2021年，全市三大先进制造业集群实现产值4,986.58亿元，占规上工业的68.26%，同比增长36.55%。

财政及债务：近年来泰州市财力持续增强，财政自给程度一般。近年泰州市一般公共预算收入持续增长，其中 2020 年受疫情影响增速有所放缓；税收收入占比较为稳定，财政收入质量尚可，财政自给程度一般。得益于泰州市土地市场的活跃，近年政府性基金收入逐年增长。区域债务方面，近三年泰州市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率为 12.79%。

表 4 泰州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

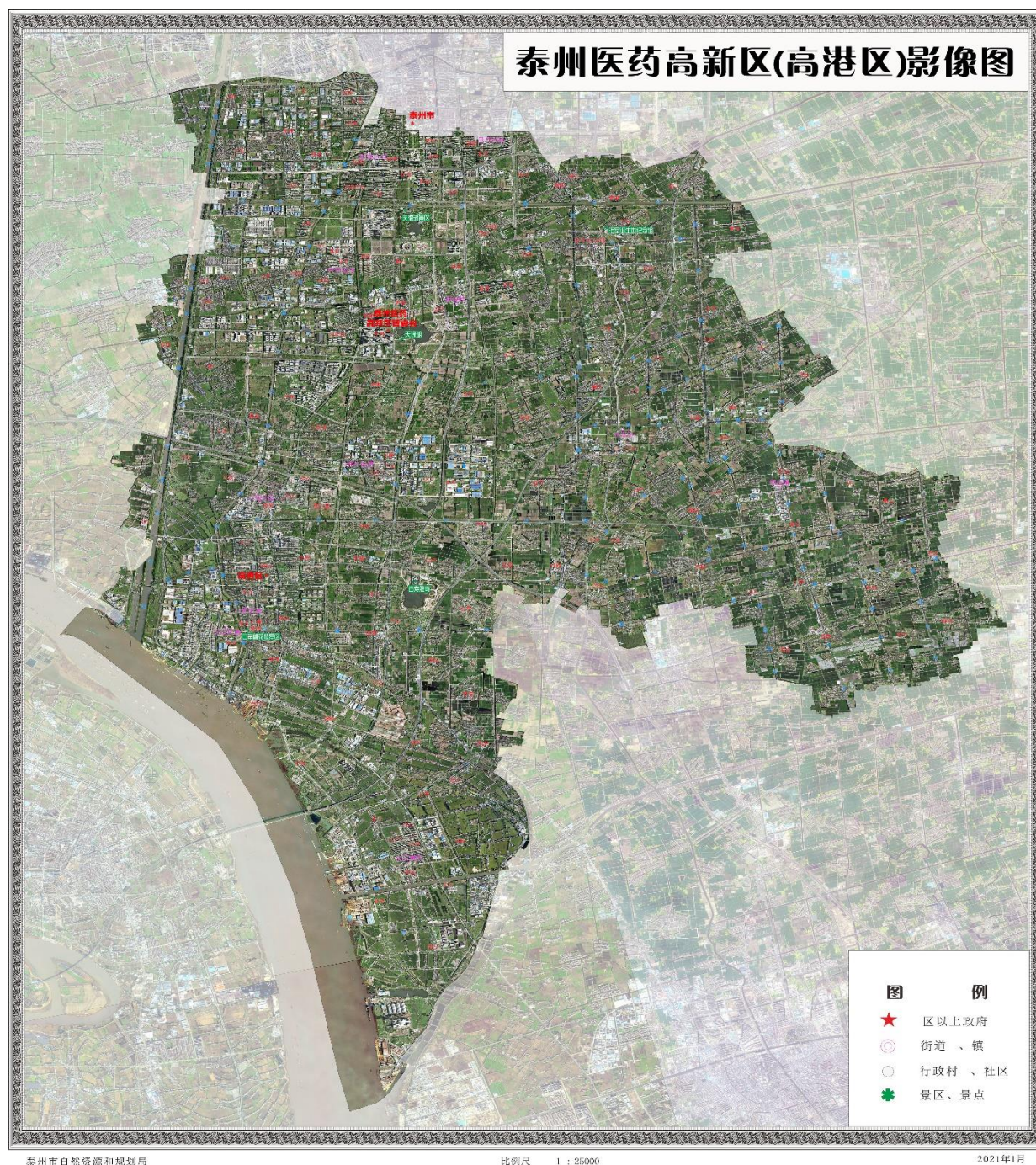
项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	428.77	375.20	374.60
税收收入占比	75.41%	75.18%	76.34%
财政自给率	62.95%	59.79%	61.54%
政府性基金收入	681.03	550.23	362.94
地方政府债务余额	965.83	844.14	759.19

资料来源：泰州市人民政府网，中证鹏元整理

泰州医药高新区（高港区）地处长三角一体化、扬子江城市群多重战略叠加区域，区位优势较为显著，主要产业包括生物医药、电子信息、高端装备制造、石化及新材料，工业经济增长势头强劲

区位特征：2021年6月高港区与泰州医药高新区启动融合发展，融合后实行“区政合一”的运行模式，泰州医药高新区（高港区）地处长三角一体化、扬子江城市群多重战略叠加区域，区位优势较为显著。高港区是泰州的滨江主城区、中国人民解放军海军诞生地，也是长三角地区著名的“鱼米之乡”“教育之乡”“银杏之乡”。泰州医药高新区位于泰州市南部，2009年获国务院批复为全国第56个国家级高新区，是第一个以医药命名的国家高新区，也是第一个部省共建的高新区。2021年6月高港区与泰州医药高新区启动融合发展，实行“区政合一”的运行模式，目前区级职能机构融合已经到位，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，并下辖5个乡镇、7个街道，也是江苏省第四个、长江以北第一个推行“区政合一”管理体制改革的开发区。自2021年起，泰州医药高新区和高港区合并公开经济财政数据。泰州医药高新区（高港区）濒临长江，北连泰州市海陵区，东接姜堰区、泰兴市，西临扬州市江都区，南与扬中市隔江相望，距离上海虹桥国际机场203公里，南京禄口国际机场170公里，无锡硕放机场约90公里，距扬泰机场30公里，属上海2小时经济圈、长三角一体化及扬子江城市群多重战略叠加区域。区内京沪高速、宁通高速、328国道、231省道、沿江高等级公路（336省道）等穿境而过，江阴大桥和泰州长江大桥横跨医药高新区（高港区）、无锡、常州、镇江，加快了医药高新区（高港区）与苏州、无锡、常州、上海、浙江等长三角主要城市和地区经济的快速融合，医药高新区（高港区）辖区内拥有国家一类开放港口—泰州港，建有专门的国际集装箱运输码头，经泰州港起运由上海港中转的班轮可到达世界104个国家和地区。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，根据第七次全国人口普查数据，常住人口为48.13万人。

图2 泰州医药高新区（高港区）区位规划图



资料来源：泰州市自然资源和规划局

经济发展水平：泰州医药高新区（高港区）经济实力继续增强，社会消费品零售总额及进出口总额呈较高速增长态势。2021年泰州医药高新区（高港区）实现生产总值1,106.86亿元，同比增长11.0%，经济体量在泰州市各区县（市）中排名居中，三次产业结构为1.4:55.1:43.5，经济结构以第二产业为主，按常住人口计算，2021年泰州医药高新区（高港区）人均GDP为23.00万元，是同期全国人均GDP的284.00%，经济发展水平较高。2021年泰州医药高新区（高港区）固定资产投资增速为8.4%，其中制造



业投资同比增长20.2%，房地产投资则同比下降13.9%；社会消费品零售总额及进出口总额呈较高速增长态势，同比增速分别达到16.3%和26.0%。

表2 泰州市各区县 2021 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算 收入	政府性基金 收入
泰兴市	1,273.44	9.9%	12.81	93.12	139.12
靖江市	1,142.38	10.6%	17.22	67.51	104.71
泰州医药高新区（高港区）	1,106.86	11.0%	23.00	100.54	51.25
兴化市	1,020.94	9.5%	9.05	46.16	72.97
姜堰区	781.51	10.6%	11.69	41.21	56.13
海陵区	700.13	8.6%	12.13	40.01	54.85

注：1、2021年医药高新区和高港区两区合并，为合并口径数据。

2、人均GDP根据第七次人口普查常住人口计算。

3、“-”表示数据未披露。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 泰州医药高新区（高港区）主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,106.86	11.0%	634.97	4.1%	611.3	7.5%
固定资产投资	-	8.4%	-	5.5%	-	10.9%
社会消费品零售总额	284.98	16.3%	96.69	8.7%	66.25	7.8%
进出口总额（亿美元）	39.66	26.0%	14.30	-9.1%	15.78	9.1%
人均 GDP（元）	229,973		243,844		240,300	
人均 GDP/全国人均 GDP	284.00%		336.58%		338.97%	

注：“-”表示数据未披露；2021 年及 2020 年人均 GDP 根据第七次人口普查常住人口计算，2019 年人均 GDP 根据 2019 年常住人口计算所得；2021 年泰州医药高新区和高港区两区合并，为合并口径数据，2019 及 2020 年为高港区数据。

资料来源：2019-2020 年高港区国民经济和社会发展统计公报、2021 年泰州医药高新区（高港区）国民经济和社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

产业情况：泰州医药高新区（高港区）形成生物医药、电子信息、高端装备制造、石化及新材料四大主导产业，工业经济增长强劲。泰州医药高新区（高港区）围绕生物医药、电子信息、高端装备制造、石化及新材料四大主导产业不断健全招商机制，加快推进重点项目开工建设和竣工投产，其中医药产业集约化发展，园区已集聚1,200多家国内外知名医药企业，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，泰州医药产业园疫苗产业集聚度为全国园区中最高，是国家唯一的新型疫苗及特异性诊断试剂产业集聚发展试点，大力发展以扬子江药业为龙头的化学药，以龙凤堂为主体的中成药，以疫苗和单抗类为重点的生物药，以体外诊断试剂为特色的高端医疗器械，打造“中国第一、世界有名”医药名城；电子信息产业依托泰州经济开发区（泰州综合保税区），重点发展电子信息、智能制造和基于电子信息的制药装备、医疗设备等产业，集聚了蓝思精密、巨腾电子、纬创资通等一批行业龙头型企业，培育了南瑞泰事达、新源电工、神舟传动等一批高成长型企业；高端装备制造依托省级泰州港经济开发区，重点发展汽车整车及关键零部件和高技术船舶、高端装备制造产业，



招引落户了长城汽车、万向精工、鹏翎胶管等企业；石化及新材料产业依托滨江工业园、高永化工园区，加速中海油气的产能释放，打造高端聚烯烃和高端润滑油品生产基地。2021年泰州医药高新区（高港区）新增高新技术企业75家、新增独角兽和瞪羚企业14家、“专精特新”小巨人企业15家，金迪克、亚虹医药、瑞科生物等企业获批上市，扬子江药业、硕世生物跻身“2021江苏省百强创新型企业”。2021年泰州医药高新区（高港区）规上工业总产值2,090亿元，同比增长29.4%，工业经济增长强劲，其中高新技术产业产值占规上工业比重49%，从产值排名前五的行业看，医药制造业同比增长5.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长28.2%，农副食品加工业同比增长31.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长28.7%，汽车制造业同比增长1,078.7%。

财政及债务水平：泰州医药高新区（高港区）财力有所增强，财政收入质量一般，财政自给程度较高。2021年泰州医药高新区（高港区）实现一般公共预算收入100.54亿元，同比增长11.8%，同期税收收入占比为76.45%，财政收入质量一般，财政自给程度较高，达117.67%。此外，随着高港区与泰州医药高新区合并，2021年泰州医药高新区（高港区）政府性基金收入亦大幅增加。

表4 泰州医药高新区（高港区）主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	100.54	46.40	42.1
税收收入占比	76.45%	70.80%	79.41%
财政自给率	117.67%	94.81%	88.26%
政府性基金收入	51.25	12.06	7.85

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2021年泰州医药高新区和高港区两区合并，为合并口径数据，2019及2020年为高港区数据。

资料来源：2019-2020年高港区国民经济和社会发展统计公报、2021年泰州医药高新区（高港区）国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，泰州医药高新区（高港区）主要的投融资平台有8家，其中医药城控股为区域内重要的投融资主体，下属一级子公司主要包括华诚医学、泰州东方中国医药城控股集团有限公司（以下简称“东方控股”）、泰州通泰投资有限公司（以下简称“通泰投资”）；江苏创鸿资产管理有限公司（以下简称“创鸿资产”）实际业务范围主要在高港区，股权上划至泰州市政府国有资产监督管理委员会，下属一级子公司主要为泰州市高港高新区开发建设有限公司（以下简称“高港高新区开发”）和江苏望涛投资建设有限公司（以下简称“望涛投资”）；此外，泰州引江城市开发建设有限公司（以下简称“引江城建”）亦为高港区基础设施建设主体之一，具体见下表。

表5 泰州医药高新区（高港区）主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
医药城控股	泰州医药高新区管委会	167.28	68.28%	21.18	306.72	医药高新区重要的投融资主体
华诚医学	医药城控股	75.34	68.96%	8.78	148.86	主要从事泰州医药高新区教育学区的投资建设业务



东方控股	医药城控股	68.55	67.81%	11.12	114.19	泰州医药园区重要的国有资产运营主体之一
通泰投资	医药城控股	36.35	58.47%	4.41	41.47	泰州数据产业园区最重要的基础设施建设及运营主体
创鸿资产	泰州市政府国有资产监督管理委员会	228.53	59.60%	49.65	315.93	高港区重要的基础设施建设和国有资产运营主体
高港高新区开发	创鸿资产	54.50	60.63%	12.46	80.86	负责高港高新区基础设施建设等业务
望涛投资	创鸿资产	104.25	66.36%	22.09	123.50	负责高港区道路、绿化工程和保障房等基础设施建设业务
引江城建	泰州市高港区国有资产管理中心	38.62	69.35%	15.43	36.89	负责高港区基础设施建设等业务

注：财务数据为 2020 年末/2020 年度；通泰投资、引江城建总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、债券发行人公告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要负责泰州市医药高新区的基础设施项目建设，此外还涉及房产销售及出租、商品贸易、办学投资等业务。2021年公司营业收入较上年有所增长，主要系当期商贸收入增长所致，从各类业务情况来看，2021年公司实现工程收入1.81亿元，同比有所下降，该业务毛利率保持稳定；2021年公司房地产收入较上年小幅增长，但毛利率小幅下降；公司租金收入主要系对外出租厂房、办公大楼等形成的收入，2021年租金收入同比小幅下降，毛利率处于较高水平；2021年公司商贸收入同比大幅增长，但该业务毛利率低，盈利能力仍很弱；此外，公司办学投资、咨询服务等业务均实现一定规模收入，且毛利率较高，为公司收入及利润提供有效补充。总体来看，受毛利率低的商贸收入同比大幅增长的影响，2021年公司销售毛利率较上年有所下滑。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程收入	1.81	13.04%	2.67	13.04%
房地产收入	2.97	15.03%	2.60	16.76%
租金收入	0.37	100.00%	0.39	100.00%
商贸收入	4.97	0.07%	2.68	0.15%
办学投资	0.18	100.00%	0.18	100.00%
咨询服务收入	0.04	100.00%	0.07	57.81%
其他收入	0.16	29.72%	0.19	33.22%
合计	10.48	12.52%	8.78	16.65%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司工程收入有所下降，但尚未结转收入的工程项目成本规模较大，未来该业务收入较有



保障

公司为泰州医药高新区投资建设的重要投融资主体之一，承担泰州医药高新区教育教学区校区及配套设施建设的职责。教育教学区建设方面，投资规模较大的项目，公司就具体项目与泰州医药高新区管委会、泰州华信药业投资有限公司（以下简称“华信药业”）或东方控股签订委托代建协议，由公司自筹资金进行建设，项目竣工验收后，委托方按工程成本加成一定比例支付公司工程款，具体支付比例及支付日期由双方协商约定。此外，2021年公司与委托方泰州润江企业管理有限公司（以下简称“润江管理”，原名为泰州江源工程建设有限公司，实际控制人为医药高新区管委会）就滨江工业园区及周边雨污分流改造工程项目签订了委托代建协议，由公司自筹资金进行建设，项目竣工验收后，委托方按工程成本加成15%的比例支付公司工程款。

近年来公司主要进行南京中医药大学翰林学院、泰州职业技术学院中国医药城新校区以及两个学校周边配套设施的投资建设。其中翰林学院 4 号、5 号楼和图书馆项目，公司与华信药业签订了委托代建协议；邻里中心项目，公司与泰州医药高新区管委会签订了委托代建协议；泰州职业技术学院中国医药城新校区项目，公司与东方控股签订了委托代建协议。截至 2021 年末上述项目均已经完工但尚未完全结转，体现在存货-开发成本科目中。2021 年公司工程收入来自滨江工业园区及周边雨污分流改造工程项目，当年度确认收入 1.81 亿元，业务毛利率保持稳定，该项目预计总投资为 3.08 亿元，已完成投资 1.57 亿元。此外，截至 2022 年 3 月末，公司存货中相关委托代建工程建设成本合计 37.24 亿元，未来工程收入来源较有保障，但值得关注的是，代建项目收入实现时间易受项目建设进度的影响，未来收入可能存在一定波动。

2021年公司房地产销售和出租收入基本稳定，在建房地产项目较大，业务发展较有保障，同时在建房地产与自建项目陆续投入，公司面临较大的资金压力

2021年公司房地产销售收入主要系销售香榭湾商品房项目所产生的收入。香榭湾商品房项目位于泰州医药高新技术产业开发区教育教学区，主要定位于销售给区域内高校教师、教育教学区职工及其他社会公众，是教育教学区主要住宅配套设施，该项目主体为华诚医学及其下属企业泰州高新置业有限公司和泰州华诚金晟置业有限公司，2021年公司销售香榭湾商品房所实现的收入为2.97亿元，业务毛利率为15.03%，收入规模和毛利率较上年基本稳定。

此外，公司房地产出租业务收入主要系出租中国医药城医疗器械园一期、二期、三期标准厂房（一期、二期为本期债券募投项目）和医药园区 6 号地块金融中心一期商业项目（汇鸿金融大厦）等所产生的收入，出租率基本在80%以上。2021年公司实现租金收入0.37亿元，业务毛利率为100%。截至2022年3月末，公司主要在建的房地产项目包括官河湾项目、金融中心二期商业项目、医疗器械园四期标准厂房等，预计总投资为41.15亿元，已投资19.40亿元，此外公司已基本建成的房产项目还包括香兰湾项目，总建筑面积为5.36万平方米，目前尚未对外销售，公司房地产销售及出租业务较有保障，但需要注意的是，公司在建的房地产项目收益易受房地产市场波动等因素影响，且未来随着在建房地产项目的陆续投入，公司面临较大的资金压力。



表7 截至 2022 年 3 月末公司主要在建房产项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	计划总投资	已完成投资
销售项目	官河湾项目	13.33	8.66
	小计	13.33	8.66
出租项目	金融中心二期商业项目	7.03	4.31
	中国医药城医疗器械园四期标准厂房	20.79	6.43
	小计	27.82	10.74
	合计	41.15	19.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司自建项目主要为教学校区及配套设施建设项目，以及协助泰州医药高新区进行的部分厂房、研究大楼、仓库建设项目。自建项目均由公司自筹资金进行建设，其中教学校区及配套设施建设项目竣工后作为对学校的办学投入，公司以参与学校学费分成的方式获取收益；厂房、研究大楼、仓库项目竣工验收后由政府相关部门进行招商，招商完毕后由公司进行运营收取租金。公司已完工的自建项目主要为教育教学区行政楼工程，教育教学区高级学生公寓及教师公寓项目，以及泰州医药园区药品专用公共型保税仓库、中国医药城生物医药与医疗器械研究院（东南大学）等，目前已对外出租产生收益。截至2022年3月末，公司主要在建的自建项目为体育文创中心，预计总投资合计为12.67亿元，已投资8.50亿元，未来随着自建项目的陆续投入，将进一步加大公司的资金压力，自建项目受工程进度、出租情况等因素影响，能否实现预期收益存在较大不确定性。

2021年公司商贸业务收入同比大幅增长，为公司主要收入来源之一，但盈利能力仍很弱

公司商贸业务主要经营主体为子公司泰州泰达贸易有限公司（以下简称“泰达贸易”）和泰州泰捷贸易有限公司（以下简称“泰捷贸易”），主要贸易产品为钢材，贸易业务采取“按需购入”的经营方式，根据下游客户的需求进行采购，公司不承担仓储和物流工作，公司对上下游方结算方式为现金或银行转账，结算周期均采用月结方式，2021年公司实现商贸业务收入4.97亿元，较上年大幅增长85.45%，占公司营业收入的47.42%，毛利率为0.07%，盈利很弱，对公司利润贡献很小。

公司投资办学业务收入较为稳定，持续性较好

公司建设的翰林学院一期项目完工并实现回购收入后，由泰州医药高新区管委会、泰州市国资委分别将房屋使用权、土地使用权注入公司，一部分冲减公司与泰州医药高新区管委会、泰州市国资委往来款，一部分作为泰州医药高新区管委会、泰州市国资委对公司的投资增加公司资本公积。公司参与学费分成的形式获得回报。

2012年秋季新学年开始，翰林学院办学收入的60%用于翰林学院日常费用支出，40%为公司和南京中医药大学的投资回报，其中公司获得投资回报的65%。翰林学院为民营普通高等本科学校，学制为四或五年，符合毕业条件的学生由翰林学院颁发毕业证书，符合学位条例要求的毕业生由翰林学院授予相应的学士学位。翰林学院现有在校生5,000人左右。

由于公司前期以教学配套设施和土地作为翰林学院资产投入，该部分资产折旧计入管理费用中，未



反应在营业成本中，故公司投资办学业务毛利率为 100%。2021 年投资办学业务收入仍为 1,755.00 万元，较为稳定。根据公司与南京中医药大学签订的《关于合作举办南京中医药大学翰林学院的协议》，公司与南京中医药大学合作期限为签署之日起至翰林学院依法终止办学之日为止，公司该业务未来可持续性较好。

公司获得一定力度的外部支持

公司为泰州市医药高新区重要的投融资主体之一，政府在资金注入和财政补贴方面给予公司一定支持。2020 年，泰州医药高新区管委会向公司以货币增资 10.00 亿元，增强了公司资本实力；此外，2021 年公司收到泰州医药高新区管委会的政府补助 0.05 亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021 年及 2022 年 1-3 月，公司合并范围新增 1 家子公司，减少 1 家子公司，具体情况见表 1，截至 2022 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的子公司共 24 家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产总额有所增长，但整体资产流动性较弱

随着公司债务融资规模的扩大，2021 年末公司资产规模较上年末有所增长，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，2021 年末公司货币资金账面余额较上年末有所下降，其中使用受限资金账面余额为 21.22 亿元，主要系保证金、存单质押形成的其他货币资金，受限比例较高。2022 年 3 月末公司货币资金账面余额较 2021 年末亦有所下降。公司应收账款主要系应收东方控股、泰州医药高新区管委会等的工程款，2021 年末应收账款规模较上年末有所下降。2021 年末公司其他应收款规模较上年末小幅下降，应收前五大应收对象的款项合计 36.18 亿元，占其他应收款总额的 83.84%，其中公司对金元证券浦发南京分行的应收款 8.00 亿元为借贷业务保证金，由于应收对象以区域内政府单位和国有企业为主，回收风险总体可控，但其他应收款规模较大，且回收时间具有一定不确定性，对公司运营资金形成较大占用。存货主要为翰林学院教学区、泰州职业学院等代建工程以及香榭湾、官河湾等房产项目形成的开发成本，随着项目的不断推进，2021 年末存货规模同比有所增长，其中账面价值为 10.55 亿元的存货已抵押。2022 年 3 月末，公司存货规模较 2021 年末继续保持增长态势。

非流动资产方面，2021 年末公司长期股权投资规模较上年末增长 29.59%，其中公司新增对泰州赛昂医疗器械有限公司投资 5.00 亿元，减少对泰州中国医药城融健达创业投资有限公司投资 0.74 亿元，以及

公司对泰州洪泰健康投资管理中心（有限合伙）（以下简称“洪泰健康”）取得控制权，由权益法核算转入合并范围内子公司，减少长期股权投资规模1.69亿元。公司投资性房地产以公允价值计量，主要为对外出租的金融中心商业和医疗器械园厂房等项目，2021年末公司投资性房地产规模较上年末小幅增长，公司投资性房地产已全部用于抵押。2021年末公司固定资产规模较上年末小幅增长，主要包括翰林学院的教学楼、行政楼等，其中账面价值为0.25亿元的固定资产已抵押。在建工程主要是公司在建的自建项目，包括医疗器械三期厂房、体育文创中心等项目，主要通过出租来获取收益，随着公司加大对自建项目的投资建设，2021年末公司在建工程账面价值同比增长56.31%，其中已抵押的在建工程账面价值为8.96亿元，受限比例为44.64%。截至2021年末，公司受限资产账面价值合计69.48亿元，占同期末资产总额的26.16%。

总体来看，公司资产规模有所增长，但资产中其他应收款、存货和投资性房地产比重较高，其中其他应收款回收时间具有一定不确定性，存货中的开发成本变现依赖于项目工程进度，且部分用于抵押，投资性房地产中主要为厂房和商业地产等项目，且全部已抵押，整体资产流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.75	7.44%	24.82	9.39%	27.73	11.43%
应收账款	19.75	7.44%	19.28	7.30%	24.67	10.16%
其他应收款	42.84	16.13%	42.52	16.09%	43.99	18.12%
存货	95.48	35.95%	88.27	33.41%	75.69	31.18%
流动资产合计	178.47	67.20%	179.11	67.78%	174.35	71.82%
长期股权投资	10.95	4.12%	10.38	3.93%	8.01	3.30%
投资性房地产	27.03	10.18%	27.03	10.23%	26.58	10.95%
固定资产	13.34	5.02%	13.24	5.01%	12.86	5.30%
在建工程	21.26	8.01%	20.07	7.59%	12.84	5.29%
非流动资产合计	87.10	32.80%	85.14	32.22%	68.40	28.18%
资产总计	265.57	100.00%	264.24	100.00%	242.75	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入有所增长，销售毛利率较上年有所下滑

2021年公司营业收入较上年增长19.36%，受毛利率低的商贸收入规模同比大幅增长的影响，2021年公司销售毛利率较上年有所下滑。2022年1-3月公司实现营业收入1.13亿元，销售毛利率为27.09%。截至2022年3月末，公司在建项目（含工程代建、自建及房地产项目）以及存货中尚未结转收入的代建项目开发成本规模均较大，业务持续性较好。业务回款方面，2021年公司收现比较上年大幅提升，经营回款情况有所改善。



2021年公司收到泰州医药高新区管委会拨付的补助0.05亿元，占利润总额的比重为3.62%，政府补助对公司利润总额的贡献较小。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
营业收入	1.13	10.48	8.78
收现比	98.72%	165.15%	63.80%
营业利润	0.46	1.01	1.95
其他收益	0.00	0.05	0.72
利润总额	0.46	1.38	1.95
销售毛利率	27.09%	12.52%	16.65%

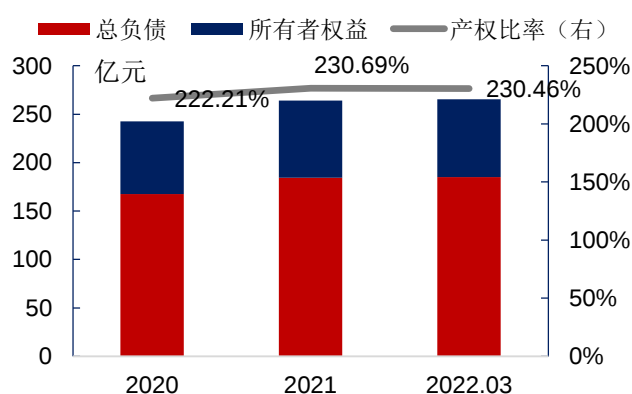
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所增长，且短期债务占比偏高，面临较大的偿债压力

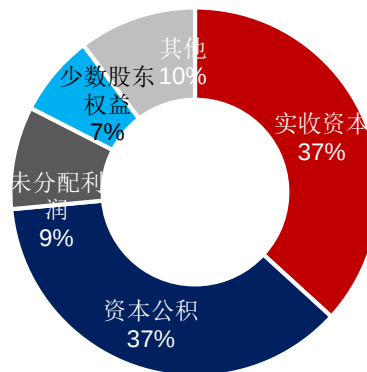
随着公司融资规模的增加，公司负债规模有所增长，2022年3月末公司负债总额为185.21亿元，较2020年末增长10.63%。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，2022年3月末所有者权益规模为80.37亿元，较2020年末小幅增长，此外，2022年3月公司产权比率达230.46%，较2020年末也有所提升，整体来看，公司所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年3月末公司负债调整为以非流动负债为主。流动负债方面，2021年末公司短期借款规模同比小幅增长，主要为银行借款，借款方式包括保证借款和质押借款；2022年3月末公司短期借款规模较2021年末有所下降。应付票据主要为公司支付的承兑汇票，规模呈下降趋势。其他应付款主要为公司与当地国有企业之间的往来款，2022年3月末其他应付款账面余额较2020年末小幅下降。一年内到期的非流动负债系即将到期的长期借款和应付债券，2021年末公司一年内到期的非流动负债账面余额同比大幅

增长42.66%。

非流动负债方面，2021年末公司长期借款规模较上年末有所下降，主要为信用借款和保证借款。2022年3月末公司应付债券账面余额较2020年末大幅增长，主要系2021年及2022年1-3月公司新发行较多私募债券及中期票据、定向工具等债务融资工具所致，票面利率在6.3%-7.5%之间。

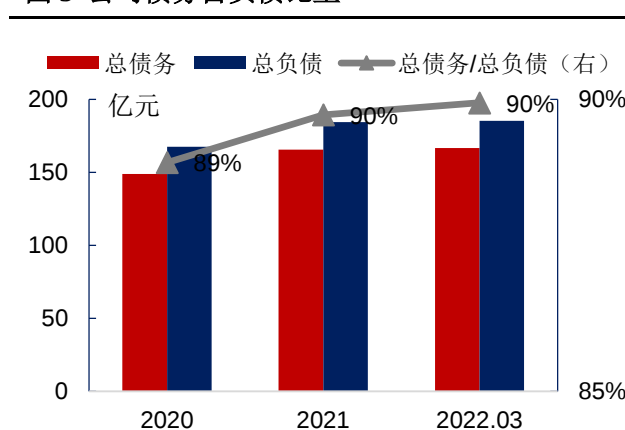
表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.26	9.32%	23.37	12.68%	22.74	13.58%
应付票据	6.20	3.35%	10.67	5.79%	15.62	9.33%
其他应付款	11.61	6.27%	10.50	5.70%	12.11	7.23%
一年内到期的非流动负债	44.25	23.89%	43.51	23.60%	30.50	18.22%
流动负债合计	83.78	45.23%	93.91	50.95%	85.09	50.83%
长期借款	52.27	28.22%	50.28	27.27%	58.50	34.94%
应付债券	46.34	25.02%	37.44	20.31%	21.50	12.84%
非流动负债合计	101.43	54.77%	90.42	49.05%	82.32	49.17%
负债合计	185.21	100.00%	184.34	100.00%	167.41	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

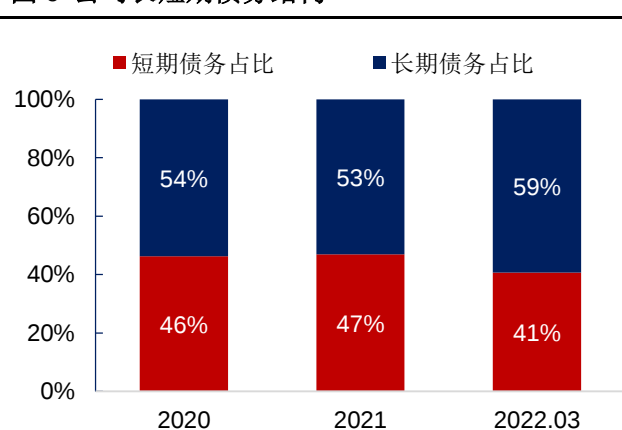
截至2022年3月末，公司总债务规模为166.57亿元，较2020年末增长11.90%，占负债总额的比重为89.94%。从债务期限结构来看，总债务以长期债务为主，但公司短期债务占比偏高。整体来看，公司总债务规模有所增长，面临较大的偿债压力。

图5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，公司资产负债率继续维持在较高水平，现金短期债务比有所下滑，2022年3月末，公司现金短期债务比仅为0.29，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。2021年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，仅为0.22，EBITDA对利息的保障能力较弱。

表11 公司偿债能力指标



指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	69.74%	69.76%	68.96%
现金短期债务比	0.29	0.32	0.40
EBITDA 利息保障倍数	--	0.22	0.27

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年3月11日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年3月末，公司对外担保金额合计33.15亿元，为同期末净资产的41.25%，主要为对当地国有企业的担保，对民营企业的担保金额为1.85亿元，公司对外担保金额规模较大且均未采取反担保措施，存在较大的或有负债风险。公司具体对外担保情况见附录五。

八、抗风险能力分析

2021年6月高港区与泰州医药高新区启动融合发展，融合后实行“区政合一”的运行模式，泰州医药高新区（高港区）地处长三角一体化、扬子江城市群多重战略叠加区域，近年经济实力稳步增强。公司作为泰州医药高新区（高港区）重要的基础设施建设主体之一，主要负责泰州医药高新区内的基础设施项目建设，并涉及房产销售及出租、商品销售、办学投资等业务，此外，公司在建项目（含工程代建、自建及房地产项目）以及存货中尚未结转收入的代建项目开发成本合计规模较大，业务持续性较好。公司为泰州市医药高新区重要的投融资主体之一，政府在资金注入和财政补贴方面给予公司一定力度的外部支持。

但需要注意的是，公司资产中其他应收款、存货和投资性房地产比重较高，整体资产流动性较弱；公司主要在建项目尚需投入资金规模较大，面临较大的资金压力；公司总债务规模较大，面临较大的偿债压力；此外，公司存在较大的或有负债风险。整体看，公司抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

瀚华担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券信用水平



本期债券由瀚华担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

瀚华担保原名瀚华担保股份有限公司，系经重庆市金融工作办公室批准，由瀚华金控股份有限公司等6名法人及19位自然人于2009年8月共同发起设立。2018年瀚华担保经重庆市工商行政管理局批准更名为现名。瀚华担保经多次股权变更，截至2021年末，注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控股份有限公司，无实际控制人，股权结构如下表所示。

表12 截至 2021 年末瀚华担保股权结构

股东名称	投资额（万元）	持股比例（%）
瀚华金控股份有限公司	349,650.00	99.90
重庆惠微投资有限公司	350.00	0.10
合计	350,000.00	100.00

资料来源：瀚华担保提供

瀚华担保主要从事融资担保、履约担保、财产保全担保等担保业务，同时利用自有资金开展理财和投资业务。瀚华担保2021年实现营业收入6.38亿元，同比有所下降；从结构上来看，主要由担保业务、利息收入以及手续费及佣金收入等构成，其中已赚担保费占比为73.25%，为最主要收入来源。2021年瀚华担保业务收入4.68亿元，同比有所下降。瀚华担保利息收入主要来自银行存款及保证金利息收入、委托贷款利息收入和应收款项类利息收入，2021年利息收入同比小幅下降。

表13 瀚华担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	46,755.90	73.25%	49,893.66	70.89%	52,377.07	69.82%
利息收入	8,881.55	13.91%	9,650.25	13.71%	8,105.95	10.81%
手续费及佣金收入	4,956.23	7.76%	9,197.70	13.07%	13,052.55	17.40%
投资收益	949.19	1.49%	1,200.11	1.71%	1,600.76	2.13%
其他收入	2,288.38	3.59%	437.33	0.62%	-118.30	-0.16%
合计	63,831.26	100.00%	70,379.05	100.00%	75,018.03	100.00%

资料来源：瀚华担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，瀚华担保资产总额为55.79亿元，所有者权益为41.58亿元；2021年度，瀚华担保实现营业收入6.38亿元，净利润1.98亿元。

表14 瀚华担保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	55.79	60.35	61.25
所有者权益合计	41.58	41.16	40.72
营业收入	6.38	7.04	7.50
担保费收入	4.68	4.99	5.24



净利润	1.98	2.07	2.47
净资产收益率	4.79%	5.06%	6.12%
融资担保责任余额（亿元）	-	198.69	249.23
准备金覆盖率	-	-	5.50%
融资担保放大倍数	-	4.89	6.21
当期担保代偿率	-	0.79%	0.49%

资料来源：瀚华担保 2019-2021 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为AA+，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持18泰华诚债/PR泰华诚的信用等级为AA+。



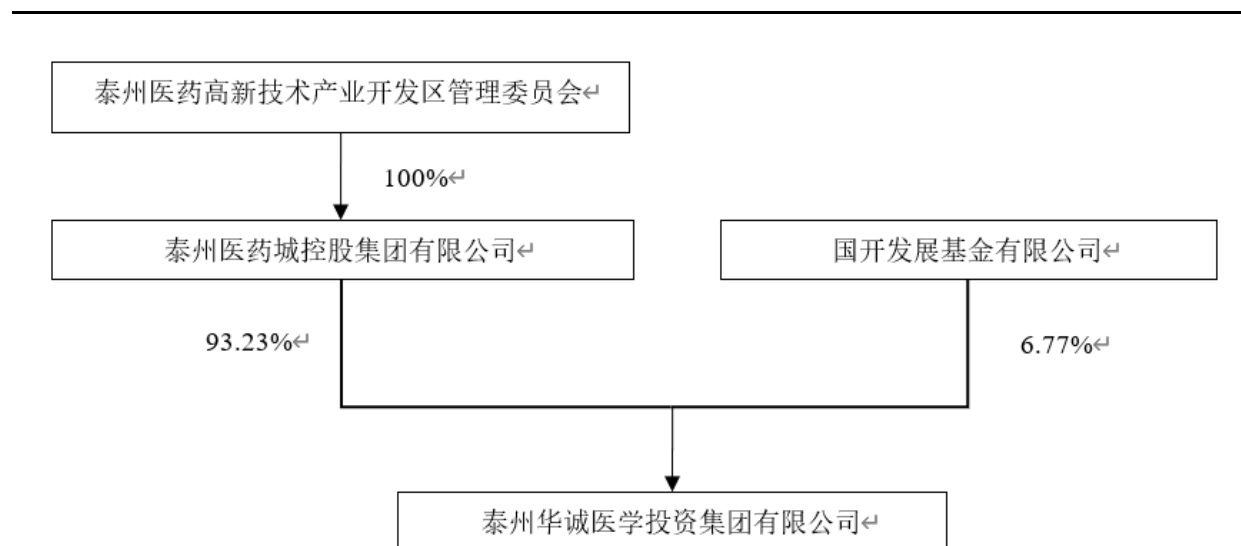
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	19.75	24.82	27.73	18.38
其他应收款	42.84	42.52	43.99	32.97
存货	95.48	88.27	75.69	68.21
流动资产合计	178.47	179.11	174.35	145.34
投资性房地产	27.03	27.03	26.58	26.21
非流动资产合计	87.10	85.14	68.40	50.83
资产总计	265.57	264.24	242.75	196.18
短期借款	17.26	23.37	22.74	23.16
一年内到期的非流动负债	44.25	43.51	30.50	8.04
流动负债合计	83.78	93.91	85.09	56.50
长期借款	52.27	50.28	58.50	70.50
应付债券	46.34	37.44	21.50	7.86
长期应付款	0.02	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	101.43	90.42	82.32	80.60
负债合计	185.21	184.34	167.41	137.10
总债务	166.57	165.41	148.86	120.42
营业收入	1.13	10.48	8.78	9.60
所有者权益	80.37	79.91	75.34	59.08
营业利润	0.46	1.01	1.95	2.61
其他收益	0.00	0.05	0.72	1.73
利润总额	0.46	1.38	1.95	2.79
经营活动产生的现金流量净额	0.32	0.60	2.21	1.13
投资活动产生的现金流量净额	-4.76	-16.32	-18.52	-13.43
筹资活动产生的现金流量净额	8.61	15.05	16.30	1.82
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	27.09%	12.52%	16.65%	16.86%
收现比	98.72%	165.15%	63.80%	37.51%
资产负债率	69.74%	69.76%	68.96%	69.89%
现金短期债务比	0.29	0.32	0.40	0.44
EBITDA（亿元）	--	1.96	2.38	3.24
EBITDA 利息保障倍数	--	0.22	0.27	0.34

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



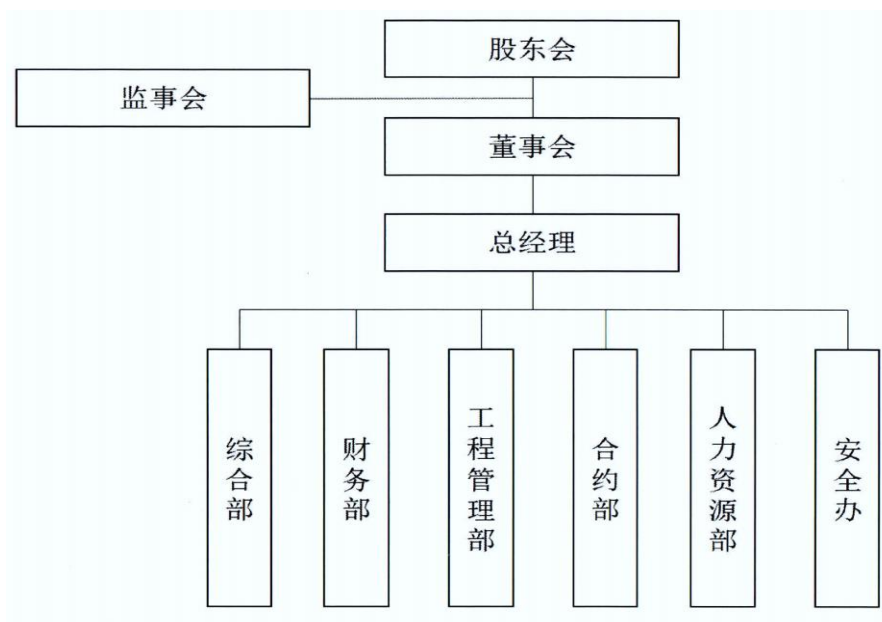
附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供



附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
泰州诚居业房地产顾问有限公司	0.01	100.00%	房地产咨询服务、房产经纪等
泰州高新置业有限公司	3.00	100.00%	房地产开发经营，房屋租赁服务等
泰州恒泰置业有限公司	1.00	100.00%	房地产开发
泰州华聚人力资源服务有限公司	0.02	100.00%	劳务派遣经营
泰州华铭工程管理有限公司	3.00	40.00%	工程管理服务
泰州华思工程服务有限公司	0.10	100.00%	工程招标代理、造价咨询
泰州华威投资有限公司	3.59	86.78%	投资管理，资产管理等
泰州华鑫创业投资管理有限公司	0.05	91.25%	投资及商务咨询服务等
泰州华秀建筑设计顾问有限公司	0.03	100.00%	建筑工程设计咨询服务
泰州华运工程管理有限公司	0.10	100.00%	工程管理、工程技术咨询服务
千人计划泰州中国医药城医疗器械研究院有限公司	0.12	100.00%	医疗器械的技术研发
千人计划泰州中国医药城医药研究院有限公司	0.15	100.00%	药品技术研发
泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司	0.02	81.00%	投资及商务咨询服务等
泰州泰达贸易有限公司	0.50	100.00%	金属材料、建筑材料销售等
泰州新豪置业有限公司	3.10	83.87%	房地产开发经营，房屋租赁服务等
泰州华诚金晟置业有限公司	0.50	80.00%	房地产开发经营，房屋租赁服务
泰州华康工程管理有限公司	3.57	100.00%	工程管理等
泰州华安工程管理有限公司	1.46	100.00%	工程管理等
泰州医药高新区华创科技投资有限公司	10.00	100.00%	创新创业载体的投资、建设,资产管理等
泰州市华永医药投资有限公司	3.00	60.00%	医药实业投资等
泰州泰捷贸易有限公司	1.00	100.00%	建筑材料销售等
泰州华博健康管理有限公司	0.50	100.00%	健康管理，医学研究和试验发展等
泰州华际工程管理有限公司	1.00	100.00%	工程管理等
泰州洪泰健康投资管理中心（有限合伙）	22.70	99.12%	股权投资、受托资产管理等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
	0.15	2022.08.12
	0.20	2022.08.21
江苏大同盟制药有限公司	0.20	2022.08.27
	0.10	2022.10.29
	0.10	2022.11.08
江苏华创医药研发平台管理有限公司	0.80	2022.07.06
	0.30	2023.03.25
	1.90	2022.05.30
	1.00	2024.11.25
	0.80	2022.08.08
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	0.24	2022.12.27
	0.58	2027.01.12
	0.30	2022.04.29
	1.50	2023.01.27
	2.00	2022.11.12
泰州高教投资发展有限公司	0.77	2028.12.14
	0.80	2025.01.14
	0.49	2023.03.28
泰州华信药业投资有限公司	1.80	2022.11.17
	0.50	2022.09.16
泰州乾富商贸有限公司	0.33	2023.02.06
	0.14	2023.11.30
	4.64	2035.04.17
泰州鑫泰集团有限公司	5.00	2023.03.26
	0.74	2025.01.19
	1.00	2027.02.24
泰州泽成生物技术有限公司	0.27	2022.04.08
泰州舒世界物业管理有限公司	0.36	2023.02.07
泰州市新滨江开发有限责任公司	0.50	2028.12.16
泰州赛昂医疗器械有限公司	0.36	2023.01.19
泰州市软件园有限公司	0.45	2022.04.30
泰州国泰会展管理有限公司	0.50	2022.11.18
泰州东方小镇商务管理有限公司	0.50	2022.05.26
泰州安力昂生物制药有限公司	0.50	2022.11.11
江苏泰州港核心港区投资有限公司	2.50	2029.12.14
江苏康禾生物制药有限公司	0.70	2023.06.20

江苏华越医疗器械投资有限公司	0.13	2022.07.21
合计	33.15	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。