

# 台州市椒江区国有资本运营集团有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：吴江珊 jshwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 日

## 声明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1550 号

## 合州市椒江区国有资本运营集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“21 椒江 01”、“20 椒江国资 MTN001”和“19 椒江 01”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持台州市椒江区国有资本运营集团有限公司（以下简称“椒江国资”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 椒江 01”、“20 椒江国资 MTN001”和“19 椒江 01”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了区域经济持续增强、战略地位显著、子公司海正集团行业竞争实力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司基础设施建设业务资金回笼周期较长、资产流动性不足、短期偿付压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

椒江国资	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	506.63	492.69	604.77	617.72
所有者权益合计（亿元）	184.00	182.79	204.19	205.42
总负债（亿元）	322.62	309.90	400.59	412.30
总债务（亿元）	227.34	224.30	289.27	300.35
营业总收入（亿元）	124.39	123.56	140.85	34.73
经营性业务利润（亿元）	-2.95	8.58	8.54	2.13
净利润（亿元）	4.74	8.23	6.48	1.29
EBITDA（亿元）	28.49	29.93	29.51	3.67
经营活动净现金流（亿元）	10.40	13.60	18.65	1.40
收现比（X）	0.94	1.02	1.02	0.99
营业毛利率（%）	39.65	41.05	37.14	35.23
应收类款项/总资产（%）	24.07	21.85	18.89	18.67
资产负债率（%）	63.68	62.90	66.24	66.75
总资本化比率（%）	55.27	55.10	58.62	59.38
总债务/EBITDA（X）	7.98	7.49	9.80	20.45
EBITDA 利息倍数（X）	2.32	2.83	2.39	1.63

注：中诚信国际根据公司 2019 年-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；将公司其他应付款、其他流动负债中有息部分调入短期债务，将长期应付款中有息部分调入长期债务。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019 02)

台州市椒江区国有资本运营集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	6.25	10
	收现比(X)*	1.01	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.44	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.07	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	204.19	8
	总资本化比率(X)	0.59	7
业务运营 (20%)	资产质量	8	8
	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			a+
BCA			a+
支持评级调整			3
评级模型级别			AA+
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年-2021 年三年数据计算得出

### 正面

■ **区域经济持续增强。**近年来，台州市经济保持持续增长，2021 年，台州市实现地区生产总值 5,786.19 亿元，据可比价格计算，增速为 8.3%，椒江区实现地区生产总值 752.14 亿元，据可比价格计算，比上年增长 6.2%。持续增强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部条件。

■ **战略地位显著。**公司是台州市椒江区重要的国有资产运营主体之一，是当地居主导地位的基础设施建设、交通运输及热电供应主体，战略地位较为显著。

■ **子公司海正集团行业竞争实力较强。**公司药业板块的业务核心——海正集团下属子公司海正药业是我国领先的特色原材料药企之一，具备从原材料到制剂一体化生产的产业链竞争优势，其中抗肿瘤和培南类抗生素产品具备一定的产品竞争优势，药业板块已经成为公司收入的重要来源，2021 年，公司实现药业板块收入为 122.19 亿元，占公司营业总收入的比重为 86.75%。

### 关注

■ **公司基础设施建设业务资金回笼周期较长。**公司基础设施建设投资项目前期资金投入量较大，竣工验收周期较长，部分项目根据政府资金安排回款，存在一定的资金压力。

■ **资产流动性不足。**截至 2022 年 3 月末，公司其他应收款、存货和在建工程合计占总资产的 48.65%，其中其他应收款为椒江国资与椒江区其他国有公司之间的往来拆借款，对资金形成一定占用；存货及在建工程主要包括土地开发、基础设施建设等项目以及医药板块生产线的投入，需持续关注基建工程及药品生产线完工的后续结转情况。

■ **短期偿债压力较大。**受基础设施建设业务及药业板块在建项目资金需求大、建设周期长等因素影响，公司总债务规模较大，截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 300.35 亿元，短期内公司债务集中于 2022 年内到期，短期偿付压力较大。

### 评级展望

中诚信国际认为，台州市椒江区国有资本运营集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济发展情况大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资能力恶化，备用流动性减少等。

**评级历史关键信息**

台州市椒江区国有资本运营集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA+/稳定	20 椒江国资 MTN001 (AA+)	2021/6/23	江林燕、吴江珊	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>	
AA+/稳定	20 椒江国资 MTN001 (AA+)	2020/08/19	江林燕、杨羽明、吴江珊	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>	

注：中诚信国际口径

**同行业比较**

2021年台州市部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	604.77	204.19	66.24	140.85	6.48	18.65
台州市路桥公共资产管理集团有限公司	717.75	260.56	63.70	13.85	1.29	-1.50
台州市黄岩国有资本投资运营集团有限公司	727.97	304.43	58.18	22.88	2.57	-70.36

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项信 用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 椒江 01	AA+	AA+	2021/8/26	20.00	20.00	2021/9/6~2026/9/6	调整票面利率、回售
20 椒江国资 MTN001	AA+	AA+	2021/6/23	10.00	10.00	2020/8/26~2025/8/26	调整票面利率、回 售、交叉违约
19 椒江 01	AA+	AA+	2021/6/23	20.00	20.00	2019/8/23~2024/8/23	调整票面利率、回售

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“19 椒江 01”募集资金总额 20.00 亿元，截至 2022 年 3 月末，本期债券募集资金在扣除发行费用后，已全部用于偿还银行贷款等公司债务。

“21 椒江 01”募集资金总额 20.00 亿元，截至 2022 年 3 月末，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，已将 20 亿元用于偿还前期已发行公司债券“16 椒江债”。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并

为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年以来我国经济保持增长、人口老龄化进一步加剧、医疗保健重视程度加强和居民收入水平提高，药品刚性需求旺盛，医药行业运行态势整体良好；疫情防控常态化令相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求增加**

随着经济增长和人口老龄化的加快，我国医药行业持续发展。其中，2021年随着国内和国际新冠病毒疫苗和相关诊断试剂销售大幅增长，加之疫情防控态势良好扭转了终端药品市场的负增长状态。根据中国医药企业管理协会发布的数据显示，2021

年医药工业规模以上企业实现营业收入33,049.3亿元，同比增长19.1%；实现利润总额7,006.5亿元，同比增长68.9%。各子行业中，生物制品子行业在新冠病毒疫苗销售的带动下呈现爆发式增长，营业收入和利润增速显著高于其他子行业；化学制品、中药饮片、中成药3个子行业营业收入从2020年的负增长实现了10%左右的增长；卫生材料及医药用品子行业营业收入和利润均有所下降，主要系防护服、口罩等卫生防护用品销售同比有所下降。

随着疫情的良好管控，其对医药行业的影响有所减弱，但2021年国内各地区疫情仍时有反复，且年末随着传播性更强的新冠病毒新变异种“奥密克戎”不断在各区域阶段性爆发，对个别区域的生产、生活造成了极大影响，医院等传统医疗机构门诊量和住院人数大幅下降，对医药工业和医药流通市场形成一定冲击。疫情防控常态化令相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，针对国内医疗物资需求大且紧缺，我国不断加大医疗物资全球采购，医药和医疗用品相关行业保证生产；同时，叠加前期消费者恐慌性抢购推升零售及网上药店的相关防控物资的消费量，近年来疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模大幅增长。

表 1：2021 年以来医改重要政策一览

发布时间	部门	政策名称	政策概述	对行业影响
2021.4	国家医保局、国家卫健委	《关于建立完善国家医保谈判“双通道”管理机制的指导意见》	为确保国家医保谈判药品顺利落地，满足参保患者用药需求，就建立完善谈判药品“双通道”管理机制在分类管理、遴选药店、规范使用、完善支付政策、优化经办管理、强化监管、加强领导等方面提出指导意见。	促进谈判药品的供应保障多元化，对于解决谈判药品“进院难”问题、推动医疗机构药品制度改革等将产生积极影响。
2021.5	国家药监局	《药品警戒质量管理规范》	规范适用于药品上市许可持有人和获准开展药物临床试验的药品注册申请人开展的药物警戒活动，要求持有者和申办者建立药物警戒体系，通过体系的有效运行和维护，监测、识别、评估和控制药品不良反应及其他与用药有关的有害反应等。	规范和指导药品上市许可持有人和药品注册申请人的药物警戒活动，全面落实药物警戒主体责任，明确其在药物警戒体系建设和药物警戒活动开展中的职责，并对药物警戒的委托管理进行原则性规定。
2021.9	国务院办公厅	《“十四五”全民医疗保障规划》	提出“十四五”期间全民医疗保障的发展基础、总体要求（指导思想、基本原则、发展目标），健全多层次医疗保障制度体系，优化医疗保障协同治理体系构筑坚实的医疗保障服务支撑体系，要求各地区、各有关部门做好规划实施。	促进基本医疗保障公平发展，有利于加快建立覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次医疗保障体系。

2022.1	工业和信息化部、国家发展和改革委员会等九部门	《十四五医药工业发展规划》	新一轮技术变革和跨界融合加快，围绕新机制、新靶点药的基础研究和转化应用不断取得突破，生物医药与新一代信息技术深度融合	医药工业新一轮科技革命和产业变革为行业发展提供了广阔空间。
--------	------------------------	---------------	--	-------------------------------

资料来源：公开资料整理

其中，医保端政策调整对医药制造行业的影响最为直接也最为明显。近年来我国进行多批全国范围内国家药品集中采购及医用耗材集中采购，药品与医用耗材带量采购已逐步实现常态化，中选品种数量和中标企业数量整体提升，平均降价幅度亦始终保持在 50%以上，与此同时，省际集采联盟的数量亦不断增多，与国家集采形成良好配合与补充。医保目录持续进行动态调整，不断调入基本用药，平均价格降幅保持在 50%以上。中诚信国际认为，

上述政策有助于整体提升仿制药品质量，加速原研药替代。引导药品适度竞争，为价格更低、质量更优的药品腾出空间，提升药品可及性和用药公平性。预计未来行业将向鼓励研发创新并向治疗性品种倾斜的方向发展。而另一方面，带量采购和医保目录动态调整的不断深入使得医药制造行业整体竞争压力加剧，促使行业内企业通过优化生产与经营效率以实现成本压降，行业竞争回归药品成本把控以及效用与质量的提升。

表 2：历次药品及医疗器械集中采购主要情况一览（个）

带量采购批次	范围	时间	采购周期	中选品种数量	平均降价幅度	最高降价幅度	中标企业数量
1	4+7 城市	2018 年 11 月	以结果执行日起 12 个月	25	52%	96%	15
扩围	全国	2019 年 9 月	中选企业不超过 2 家（含）的品种，本轮采购周期原则上为 1 年；中选企业为 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年。采购周期是实际情况可延长一年	25	59%	78%	45
2	全国	2019 年 12 月	全国实际中选企业为 1 家的品种，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 2 家或 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中选企业为 4 家及以上的品种，本轮采购周期原则上为 3 年	32	53%	93%	77
3	全国	2020 年 7 月	全国实际中选企业为 1 家或 2 家的，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 3 家的，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中选企业为 4 家及以上的，本轮采购周期原则上为 3 年	55	53%	95%	125
首批国家高值医用耗材集中带量采购	全国	2020 年 11 月	本次冠脉支架采购周期 2 年	27	93%	--	11
4	全国	2021 年 1 月	全国实际中选企业为 1 家或 2 家的，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 3 家的，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中选企业为 4 家及以上的，本轮采购周期原则上为 3 年	45	52%	96%	118
5	全国	2021 年 6 月	全国实际中选企业为 1 家或 2 家的，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 3 家的，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中选企业为 4 家及以上的，本轮采购周期原则上为 3 年	61	56%	98%	148
骨科创伤类医用耗材集中带量采购	12 省市	2021 年 7 月	2021 年 11 月 1 日至 2022 年 10 月 31 日	20,751	88.65%	--	71
6	全国	2021 年 11 月	本次胰岛素集中采购周期为 2 年，由各地终选结果实际执行日起计算	6	48%	76%	11

资料来源：公开资料整理



**表 3：历次医保谈判主要情况一览**

谈判时间	入围药品数量 (个)	谈判成功药品数量 (个)	平均降幅	协议有效期
2015 年 (试点)	5	3	50%以上	2016 年至 2017 年采购期内
2017 年	44	36	39%	2018 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日
2018 年	18	17	56.7%	2019 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日
2019 年	119 (新药)+31 (续约品种个数)	70 (新药)+27 (续约品种个数)	60.7%+26.4%	2020 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日
2020 年	162	119	50.64%	2021 年 3 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日
2021 年	117	94 (27 个目录内原有品种+67 个目录外新增药品)	61.71% (目录外新增药品)	2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 台州市依托于制造业为主的民营经济持续创新发展，随着国内疫情得到控制，2021 年经济水平逐步恢复，带动当地财政收入快速回升

台州市是制造之都，制造业门类齐全，配套能力强。台州市已形成汽摩配、医药化工、家用电器、缝制设备、塑料模具等 20 多个规模上百亿元的块状特色经济。同时，上市企业多，创新能力强，涌现了海正药业、双环传动、水晶光电、伟星新材等一批优秀制造企业，截至 2021 年末，台州市上市公司共计 65 家，其中新三板挂牌企业数 43 家，全年新增上市公司 6 家；全市上市公司合计总市值近 7,000 亿元。此外，台州市金融生态优，城市活力足，是全国唯一拥有 3 家城商行（台州银行、浙江泰隆商业银行和浙江民泰商业银行）的地级市，共有 230 多家金融专营机构服务小微企业，被国务院列为国家小微企业金融服务改革创新试验区。

近年来台州市着力深化供给侧结构性改革，统筹推进“五位一体”总体布局，全市经济稳步发展。2019~2021 年，台州市分别实现地区生产总值 5,134.05 亿元、5,262.72 亿元和 5,786.19 亿元，据可比价格计算，增速分别为 5.10%、3.4%和 8.3%，增速有所回升。2021 年第一产业增加值 303.94 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 2543.01 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 2939.24 亿元，增长 8.1%；三次产业结构为 5.3：43.9：50.8。

固定资产投资方面，2021 年固定资产投资结构转好。全市固定资产投资施工项目 4,173 个，其中

本年新开工项目 1,364 个。全年固定资产投资比上年增长 7.1%。其中，第一产业投资增长 48.5%，第二产业投资增长 12.1%，第三产业投资增长 5.5%。固定资产投资中，工业性投资比上年增长 12.1%，工业企业技术改造投资增长 7.8%；公共服务投资增长 18.4%；民间投资增长 3.1%。

近年来，台州市一般公共预算收入呈现波动，2019~2021 年，台州市一般公共预算收入分别 438.50 亿元、401.24 亿元和 455.43 亿元，分别同比增长 1.7%、下降 8.5%和增长 13.50%，其中受疫情等多方面影响，2020 年收入水平同比有所下滑；2021 年受基数效应和经济回升影响，一般公共预算收入增长较快；财政收入质量较高，近三年税收收入占一般公共预算收入的比重在 85%左右。另外，受房地产市场景气度影响，2017 年起政府性基金收入大幅增长，主要由土地使用权出让收入构成，但 2020 年受疫情影响收入有所下降；2021 年政府性基金收入有所回升，同比增长 14.4%，主要是国有土地出让收入的增长。从收支平衡来看，2019~2021 年，台州市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 56.92%、57.31%和 61.98%，财政自给能力较为一般。

**表 4：2019~2021 年台州市财政收支情况（亿元、%）**

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	438.50	401.24	455.43
其中：税收收入	363.70	336.15	383.73
非税收入	74.80	65.09	71.70
政府性基金预算收入	840.51	586.38	670.90
一般公共预算支出	770.33	700.12	734.78
政府性基金支出	798.55	621.7	700.41

财政平衡率	56.92	57.31	61.98
-------	-------	-------	-------

资料来源：台州市财政局，中诚信国际整理

### 作为台州市的主城区，椒江区目前已成为带动台州经济增长的主导力量，椒江区以第二、三产业为主，2021年疫情常态化后，财政收入随经济恢复得以回升

椒江区位于浙江省沿海中部台州湾入口处，旧称“海门”。1981年，椒江市建立，为浙江省第一个县级市。1994年8月，国务院批准台州撤地设市，行政中心移设椒江，椒江撤市设区，成为台州市主城区及市委、市政府驻地。椒江区陆地面积280平方公里，海域面积1,604平方公里，海岸线长51.4公里，下辖7个街道、1个海岛镇、1个农场和1个渔业总公司。近年来人口增长逐步趋缓，2021年末全区户籍总人口56.71万人，比上年末增加0.52万人，增长0.9%。

作为台州市主城区，椒江区经过多年发展已形成较为成熟的产业结构，拥有医药化工、缝制设备、智能马桶等优势产业，为“中国缝制设备制造之都”以及全国智能马桶首发之地、主要生产地。椒江医药化工行业起步于上世纪80年代，90年代后成为首个国家级化学原料药基地的重要组成，经过十多年的环境整治及产业转型提升，现已形成以海正药业、九洲药业、海翔药业等上市药企为主的格局，并设有浙江省特色小镇绿色药都小镇。另一方面，椒江区服务业不断展现活力，近年来第三产业增加值均占地区生产总值的主要比重，2021年三次产业结构达到2.5:37.3:60.2，根据2020年度浙江省服务业发展综合评价结果，椒江区服务业位列全省共26个I类地区中第10位，全市I类第1位。

2019~2021年，椒江区分别实现地区生产总值674.26亿元、691.90亿元和752.14亿元，据可比价格计算，增速分别为5.60%、2.6%和6.2%。分产业看，2021年，椒江区第一产业增加值18.98亿元，下降15.3%；第二产业增加值280.74亿元，增长6.4%；第三产业增加值452.43亿元，增长7.4%。三次产业结构得到不断优化。固定资产投资方面，2018~2020年，全年固定资产投资分别比上年增长

27.6%、11.9%和2.4%，其中，2020年第一产业增长27.2%，第二产业下降30.9%，第三产业增长8.6%；房地产开发投资比上年增长24.6%，工业性投资下降30.9%，基础设施投资下降5.2%。

从财政实力方面看，近年来，随着经济平稳较快发展，椒江区财政保障能力进一步加强。2019~2021年，全区分别实现一般公共预算收入51.28亿元、45.64亿元和50.87亿元，同比分别增长3.5%、下降5.3%和增长11.1%，其中椒江区税收收入分别为46.68亿元、41.93亿元和48.24亿元，2021年受基数效应和经济复苏影响增速较快。2019~2021年，政府性基金预算收入分别为87.81亿元、74.57亿元和48.54亿元，呈逐年下降态势，分别同比下降7.7%、15.1%和34.9%，主要系国有土地出让收入的减少。

财政支出方面，2019~2021年，椒江区全区一般公共预算支出分别为50.50亿元、55.49亿元和58.28亿元，分别同比增长12.80%、9.9%和5.0%；政府性基金支出分别为69.77亿元、88.48亿元和67.65亿元。财政平衡率方面，2019~2021年，椒江区一般公共预算平衡率分别为101.54%、82.24%和87.29%。

表5：2019~2021年椒江区财政收支情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	51.28	45.64	50.87
其中：税收收入	46.68	41.93	48.24
税收收入占比	91.03	91.87	94.83
政府性基金收入	87.81	74.57	48.54
一般公共预算支出	50.50	55.49	58.28
政府性基金支出	69.77	88.48	67.65
一般公共预算平衡率	101.54	82.24	87.29

资料来源：台州市椒江区财政局，中诚信国际整理

### 跟踪期内公司股权结构未发生重大变化，高级管理人员发生变更；商贸核心公司纳入公司合并范围

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本为13,303.77万元，实际控制人为台州市椒江区人民政府。

公司治理方面，跟踪期内，公司董事会成员、总经理、副总经理、董事长和法定代表人发生变更，均为公司正常人事变动。

跟踪期内，公司新增一家一级子公司。2021年4月，根据椒江区政府的批复，台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司（以下简称“商贸核心公司”）5%的股权无偿划转至公司；同时公司收回授予给台州市椒江区投资发展有限公司的商贸核心公司95%股权相应的全部权利和义务。因此公司获得商贸核心公司100%的股权，商贸核心公司自此纳入公司合并范围。

### **2020年以来公司增加对主要子公司海正集团的持股比例；2021年海正药业完成对旗下医药销售平台子公司瀚晖制药剩余股权的收购，构成重大资产重组，对海正药业未来的经营及利润情况保持持续关注**

药品产销仍然是公司目前最主要的经营性业务，主要由子公司浙江海正集团有限公司（以下简称“海正集团”）及椒江社发子公司台州市健达医疗服务有限公司（以下简称“健达医疗”）运营。

海正集团(前身为海门化工厂)成立于1956年，系由公司、长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）、浙江省国际贸易有限公司共同出资成立。2020年7月，长安信托将其持有的全部海正集团39.864%股份转让给公司。截至2022年3月末，公司持有其79.864%的股份，为其第一大股东。海正集团目前的核心子公司为浙江海正药业股份有限公司（以下简称“海正药业”，600267.SH）。海正药业向HPPCHoldingSARL（以下简称“HPPC”）发行股份、可转换公司债后，截至2022年3月末海正集团持股比例为26.82%；2021年，公司通过现金认购海正药业59,931,506股股份，支付对价7.00亿元。因此，截至2022年3月末，公司通过海

正集团对海正药业间接持有21.42%的股权，同时直接持有海正药业5.01%的股权，为其实际控制人。2021年，海正集团药业板块实现营业收入119.02亿元，占公司营业总收入的85%，系公司收入的主要构成部分。

业务类型方面，海正药业目前主要从事医药制造和医药流通业务，其中医药制造板块包括原料药业务（主导产品包括抗肿瘤药、抗寄生虫药及兽药等）和制剂业务（主导产品包括抗感染、心血管药及内分泌药等）；医药流通业务主要由子公司浙江省医药工业有限公司（以下简称“省医药公司”）和瀚晖制药有限公司（原名“海正辉瑞制药有限公司”，以下简称“瀚晖制药”<sup>1</sup>）负责，销售海正药业自产的各种药品以及国内外其他制药企业生产的药品。截至2022年3月末，海正药业主要生产基地为海正台州生产基地、海正杭州富阳生产基地和海正药业南通有限公司南通生产基地。

生产及采购方面，海正药业向经过美国食品药品监督管理局（FDA）、欧洲药品监督管理局（EDQM）认可的原材料供应商购买相关材料进行产品生产，生产所需的原材料共计130多种，主要原材料为淀粉、白糖、黄豆饼粉等粮食类原材料和一些化工类原材料（丙酮、二氯甲烷、甲醇、乙酸乙酯等），原材料在成本中大约占比40%。原材料采购以国内采购为主，少部分原材料国内供应不足或质量不能达到要求的则通过外贸公司直接进口。海正药业主要原材料供应商包括台州市友邦化学有限公司、江西富祥药业股份有限公司、山东寿光巨能金玉米开发有限公司等企业。

销售模式方面，原料药业务以自主外销和合同定制生产两大模式为主，销售市场以欧美规范药政市场为主，主要销售给全球的非专利药企业，其中85%以上销售给欧美等药政市场的制药企业。海正

<sup>1</sup>瀚晖制药（原名“海正辉瑞”）系海正药业与为提高公司制剂销售能力，由海正药业、海正杭州及PfizerLuxembourgSarl（辉瑞卢森堡公司）共同打造的销售平台，2017年11月10日，辉瑞通过股权转让的方式将其海正辉瑞49%股权转让至

高瓴资本。辉瑞股权处置完成后，合资公司已于2018年6月完成更名，后续将逐步停止使用带有“辉瑞”字眼的名称标识。

药业自 2016 年收到欧盟药品管理局发布的关于海正药业台州工厂《GMP 不符合声明》后，原料药出口销售出现下滑。2022 年 2 月末，海正药业收到欧盟官方就远程审计检查正式下发的最终检查报告，决定部分撤销台州工厂的《GMP 不符合声明》项，同时持续进行二期整改工作。海正药业制剂药业务以国内市场为主，由下属子公司浙江海坤医药有限公司（简称“海坤医药”）和瀚晖制药进行销售。2017 年，受“两票制”影响，海正药业自产制剂产品的国内推广业务由省医药公司转为海坤医药承担。瀚晖制药负责销售海正药业和辉瑞合资时双方注入的品种。同时，海正药业也在逐步拓展国际制剂业务，主要通过国际合作方式实现制剂产品的出口。目前已与部分全球性医药企业建立了战略合作伙伴关系，由制剂 OEM、制剂转移生产发展为合作开发形式。截至 2021 年末，海正药业已有 34 个原料药产品获得美国 DMF 许可，17 个制剂产品获得美国 ANDA（简略新药申请）证书认证（其中 2 个为临时获批），5 个原料药产品获得美国 VMF 许可，18 个原料药获得 CEP 证书。

第三方药品销售方面，第三方药品的采购主要由子公司省医药公司及瀚晖制药等直接向制药企

业进行采购，之后代理其产品在浙江省销售；或向其他销售代理商采购药品后销售给浙江省内的医疗机构、药品零售商与批发商。截至 2022 年 3 月末，海正药业医药销售的第三方药品的供应商有辉瑞、杨森、惠氏、阿斯利康等跨国企业以及奥鸿药业、仙琚药业等国内制药企业，销售的药品包含原料药和制剂。

近年来，海正药业主要业务品种产销情况良好，整体收入呈持续增长态势。其中 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，海正药业药品板块分别实现收入 108.07 亿元、110.11 亿元、119.02 亿元及 29.29 亿元。其中，2021 年，海正药业药品板块总收入较上年上升 8.10%，增加部分主要来自于制剂产品中集采产品的销量增加，以及特治星地产分包后提高了自产制剂产品的收入；自产原料药对外销售业务较去年同期上升 3.72%，2021 年海正药业已完成营销体系重新部署，随着欧盟禁令相关产品逐产品解禁，原料药销售将逐步恢复。从药品销售构成看，2021 年，海正药业实现海正药品销售收入 69.73 亿元，较上年增长 16.95%；非海正药品即第三方销售收入 49.29 亿元，较上年减少 2.36%。

表 6：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月海正药业药品板块收入情况（亿元）

产品名称	2019		2020		2021 年		2022.1~3	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
抗肿瘤药	8.25	2.30	8.20	2.04	8.41	2.13	2.33	0.79
抗感染药	12.60	3.45	20.48	6.73	27.47	11.08	6.03	2.51
心血管药	9.65	3.63	10.23	4.25	13.68	6.00	4.29	1.89
抗寄生虫药 及兽药	6.38	4.52	7.32	4.18	8.92	5.34	2.18	1.15
内分泌药	4.37	3.13	4.18	2.46	4.32	2.73	1.11	0.88
其他药品	13.28	3.80	9.21	3.07	6.93	2.10	1.34	0.42
<b>海正药品小计</b>	<b>54.52</b>	<b>20.84</b>	<b>59.63</b>	<b>22.73</b>	<b>69.73</b>	<b>29.38</b>	<b>17.28</b>	<b>7.65</b>
其中：海正原料药合计	13.59	10.66	13.03	8.24	13.51	9.84	2.98	2.30
其中：海正制剂合计	40.93	10.18	46.60	14.50	56.22	19.54	14.30	5.34
<b>非海正药品</b>	<b>53.55</b>	<b>40.35</b>	<b>50.48</b>	<b>38.83</b>	<b>49.29</b>	<b>40.56</b>	<b>12.01</b>	<b>9.98</b>
<b>合计</b>	<b>108.07</b>	<b>61.19</b>	<b>110.11</b>	<b>61.56</b>	<b>119.02</b>	<b>69.94</b>	<b>29.29</b>	<b>17.62</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产品研发方面，海正药业主要聚焦于抗肿瘤药产品及高端重症抗感染药产品，近年来逐步向生物药和创新药倾斜。2019~2021年及2022年1~3月，海正药业研发经费投入分别为8.14亿元、4.59亿元、4.40亿元和0.85亿元，2021年研发投入规模略有下降系当期HS25等9个资本化项目获批成功上市，部分产品研发投入获得成果，研发资本化项目减少，目前公司整体资本化研发投入较少。海正药业目前拥有国家级企业技术中心1家、实验室50个，研究领域覆盖化学合成、微生物发酵、基因工程技术、天然植物提取和化学结构修饰、创新新药和制剂等。截至2021年末，海正药业与30多家科研院所保持合作，并承担了国家863科技项目在内的多个国家重大项目；海正药业共实现专利申请1,062项（国内申请546项，PCT国际申请166项），其中发明专利1,042项；获得授权专利532项，其中发明专利512项；拥有有效专利337项，其中发明专利317项，研发实力较强。

**表 7：2019~2021 年及 2022 年一季度海正药业板块研发费用支出情况（万元）**

项目	2019	2020	2021	2022.03
研发费用支出	81,358.10	45,908.85	44,032.66	8,461.28
海正品种生产销售收入	545,230.9	596,267.9	697,331.2	172,780.7
研发收入占比	4	5	0	7
	14.93%	7.70%	6.31%	4.90%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至2022年3月末，海正药业账面在建工程主要有4个，已投资30.90亿元，部分项目实际投入已超过前期预算投资额。其中国家战略性药品创新及产业化平台项目由于建设主体子公司北京军海药业有限责任公司已进入破产清算程序，项目已停工；瀚辉制药注射剂扩建生产项目（特治星地产化项目）已完工，达到可使用状态部分将陆续转入固定资产；二期生物工程项目、企业研究院项目已实际完工但由于未达到可使用状态，目前仍属于在建工程。

**表 8：截至 2022 年 3 月末，海正药业板块主要在建工程情况（亿元）**

项目名称	开工时间	完工时间	计划投资额	截至 2022 年 3 月末已完成投资
国家战略性药品创新及产业化平台项目	2015 年	2021 年	6.48	3.07
瀚辉制药注射剂扩建生产项目（特治星地产化项目）	2018 年	2021 年	3.95	4.14
二期生物工程项目	2013 年	2019 年	15.17	19.94
企业研究院项目	2015 年	2019 年	4.48	3.75
<b>合计</b>	-	-	<b>30.08</b>	<b>30.90</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他方面，2019年9月5日，海正药业发布《海正药业关于浙江海正博锐生物制药有限公司增资扩股及老股转让的进展公告》，根据公告，公司控股子公司海正博锐通过在台州市产权交易所有限公司挂牌实施增资扩股及部分老股转让。2019年9月4日，台交所确认PAGHighlander(HK)Limited（以下简称“太盟”）摘牌，本次增资扩股及老股转让成交价格合计38.28亿元。

根据公告，海正博锐或其全资子公司的药品研发及获证进度，将影响《股权转让合同》中所约定的除首期付款外的后续付款进度，其中二期款项将

于安百诺药品获批注册证之后支付，三期款项将于阿达木单抗药品获得注册证之后支付；同时，阿达木单抗、英夫利昔单抗及曲妥珠单抗的研发及获批进度将决定是否触发特别约定的里程碑补偿，安百诺和阿达木单抗的获批进度将决定是否触发特别约定的特殊转移补偿，里程碑补偿款合计8.25亿元、特殊转移补偿合计8亿元。2019年9月，海正博锐已获批安百诺药品注册证，2019年12月获批阿达木单抗药品注册证，2019年公司共确认此次重组事项的投资收益24.58亿元。2021年9月，海正博锐获批英夫利昔单抗药品注册证，公司终止对应金融

负债 1.75 亿元。截至 2022 年 3 月末，该项对赌协议后续涉及的项目仅剩曲妥珠单抗仍处于国家药品监督管理局审评中状态。海正药业与太盟经过沟通，双方同意对海正药业形成的该等义务的履行，根据审批的进展情况保持友好协商，因此海正药业暂时无需因 2022 年 3 月底妥珠单抗未获批而履行对太盟的现金补偿义务，但仍存在后续因触发条件未达成而履行现金补偿义务的风险，具体视曲妥珠单抗审批进展及双方协商情况而定，公司保留金融负债 2.75 亿元。中诚信国际将对海正药业该项重组涉及剩余产品获批进度保持持续关注。

2020 年 7 月，海正药业拟以发行股份、可转换公司债券以及支付现金的方式向 HPPC 购买其持有的瀚晖制药 49% 的股份，同时向椒江国资发行股份以募集配套资金不超过 7 亿元，交易对价总计 44.01 亿元，该次交易构成重大资产重组。2021 年 2 月 4 日，公司收到中国证监会核发的《关于核准浙江海正药业股份有限公司向 HPPCHoldingSARL 发行股份、可转换公司债券购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2021]314 号）。截至目前该项重组交易已完成，海正药业直接持有并通过全资子公司海正杭州公司持有瀚晖制药 100% 的股份。

根据海正药业公布的年度报告来看，2021 年度其经营呈盈利状态，当期海正药业实现归属于母公司所有者净利润 4.87 亿元，较上年增加 0.7 亿元，其中归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.10 亿元，同比增长 277.94%，主要系瀚晖制药 100% 合并带来的影响，以及制剂收入规模增长、推广效率提升带来的盈利贡献增加等。从 2022 一季度最新情况看，2022 年 1~3 月，海正药业实现归属于母公司所有者净利润 1.35 亿元，其中归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.14 亿元。

健达医疗方面，健达医疗系椒江区政府于 2017 年 1 月无偿划拨至公司，主要销售产品包括医疗器械和少量药品，业务范围主要系台州市医院、药店及医药公司。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，健达

医疗分别实现营业收入 3.71 亿元、3.01 亿元、3.17 亿元和 0.81 亿元，营收较为稳定。

### 2021 年聚乳酸市场持续处于供不应求的状态，同时随着前期投产生产线逐步释放产能，海正生物材料销售收入大幅增长

海正集团同时涉足生物材料销售业务，由其子公司浙江海正生物材料股份有限公司（以下简称“海正生物”）负责经营，具体业务包括生物材料、降解塑料的树脂及制品的研发、产销等。公司主要从事聚乳酸的研发、生产和销售，是国内较早聚乳酸产业化生产企业，也是全球耐高温聚乳酸产业化生产企业，成立前期建有国内第一条拥有自主知识产权的年产 10,000 吨聚乳酸产业化生产线，是继 Natureworks、Total-CorbionPLAbv 之后全球实现聚乳酸产业化生产企业。经过十多年的产学研投入，海正生物目前拥有 23 项发明专利，涵盖聚合、催化剂、改性加工工艺等，现有树脂牌号 10 余个，销售领域涵盖了家居用品、一次性餐具、纺丝纤维、包装膜类、3D 打印耗材等。

为满足日渐提升的下游需求，海正生物目前在建年产 5 万吨聚乳酸树脂及制品工程项目，该项目设计年产能 5 万吨，总投资额 6.5 亿元，分两期进行建设，其中第一期 3 万吨生产线已投资 4.5 亿元，并于 2020 年年底投入运行，一期投产后海正生物聚乳酸设计年产能达到 4.5 万吨（其中 0.5 万吨/年为丙交酯投料），2021 年实际产能 3.45 万吨/年，尚处于产能爬坡期；第二期 2 万吨生产线尚需投资 2 亿元，预计于 2022 年第三季度建成投产，届时公司聚乳酸总产能达到 6.5 万吨，将进一步提高海正生物的生产能力以及盈利水平。另外，海正生物拟于科创板公开上市，2022 年 5 月 10 日中国证券监督管理委员会已批复同意海正生物首次公开发行股票注册，根据海正生物披露的招股说明书（上会稿），海正生物拟募资 13.26 亿元，其中 12.38 亿元将用于年产 15 万吨聚乳酸项目建设，预计于 2024 年 6 月竣工并完成投料试产。

海正生物目前营收主要来自于聚乳酸的销售，聚乳酸主要原材料为丙胶脂和乳酸，其中丙胶脂从泰国采购，乳酸从国内采购。2021 年海正生物前五大供应商采购金额占比合计 92.44%，集中度较高。海正生物采用以销定产的方式进行生产，生产完成后款到发货。海正生物客户遍及全球，国内客户主要集中在江浙沪深地区，国外客户主要集中在欧洲、日本和韩国，目前海正生物聚乳酸产品 20%销往海外市场。2021 年海正生物前五大客户销售收入占比为 40.89%。

盈利模式方面，海正生物产品大部分直接销售给客户，海外市场设有区域代理商，会支付一定比例的佣金给代理商。价格上，海正生物根据产品型号自主定价。结算货币上，国内客户采用人民币收款，国外客户采用美元收款。

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，海正生物分别销售聚乳酸 1.30 万吨、1.14 万吨、2.54 万吨和 0.83 万吨，平均销售价格分别为 1.77 万元/吨、2.52 万元/吨、2.26 万元/吨及 2.07 万元/吨，2020 年以来在国内外深入推进实施“限塑令”的背景下，聚乳酸销售价格随市场行情保持在高位。从收入方面看，2021 年海正生物聚乳酸销售收入达 5.85 亿元，其中纯料收入和改性料收入分别为 3.25 亿元和 2.50 亿元。2021 年由于市场处于供不应求的状态，加之前期投产的生产线产能逐渐释放，海正生物销售收入同比增长 122.99%。

表 9：2019~2021 年及 2022 年一季度聚乳酸销售明细情况

(万元)				
产品类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022.Q1
纯料收入	8,340	11,371	32,525	9,875
改性料收入	14,158	14,004	25,022	7,289
委托加工等收入	465	529	953	423
<b>合计</b>	<b>22,963</b>	<b>25,905</b>	<b>58,500</b>	<b>17,587</b>
平均销售价格(万元/吨)	1.77	2.52	2.26	2.07
销售量(万吨)	1.30	1.14	2.54	0.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021 年随着商贸核心公司纳入合并范围，公司新增台州市商贸核心区的土地整理业务，给公司带来较为可观的土地开发收入

公司土地整理业务系 2021 年新并入业务，由商贸核心公司负责对台州市商贸核心区（以下简称“商贸核心区”）内的地块进行开发整理。

台州市商贸核心区位于台州中心城市发展轴的核心地段，规划范围东至东环大道、南至椒江区行政边界、西至内环东路、北至现代大道，规划总用地面积约 1,503 公顷，定位为构建集会展商贸、信息服务、都市休闲、现代社区为一体的商贸云城。

为保证商贸核心区经济建设的需要，椒江区人民政府委托商贸核心公司进行商贸核心区的土地整理与基础设施开发建设。双方签订《台州市商贸核心区土地开发整理项目框架协议》（以下简称“框架协议”），约定由商贸核心公司根据椒江区下发的项目计划安排表，实施包括征地拆迁及土地平整等内容在内的开发建设，待宗地达到“三通一平”状态后，由椒江区人民政府进行验收并对地块开发成本进行审定，并以地块审定成本的一定比例计算开发管理酬劳，具体比例以具体项目结算单为准。

资金平衡方面，前期建设资金由商贸核心公司自筹，并将项目支出计入“存货-开发成本”；待土地开发整理完成达到土地出让条件后，商贸核心公司根据椒江区人民政府出具的结算单确认收入，并相应结转成本。2021 年公司确认土地整理收入 3.16 亿元，均来自于前期完工的国博中心土地整理项目。该项目由台州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“台州城投”）委托商贸核心公司，对台州国际博览中心项目博览区块的 321 亩土地进行开发整理，台州城投根据项目进度分期支付开发费用，总计 8.15 亿元，商贸核心公司以此作为收入并按实际投入结转成本。截至 2021 年末，商贸核心公司已确认完毕国博中心土地整理项目收入并已收到回款。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，商贸核

心公司已开发土地约 2,425.98 亩，暂未进行收入与成本结算。截至 2022 年 3 月末，商贸核心区剩余未开发土地 272.10 万平方米，需关注公司未来土地整理资金投入以及资金平衡情况。

### 公司存量工程项目较少，商贸核心公司的并入使得公司负责基础设施建设的范围扩大，在建项目未来存在一定的建设支出压力

作为椒江区政府城市基础设施建设运营商，公司承担了椒江区内部分基础设施项目建设的职能，主要由下属公司台州市椒江区社会事业发展集团有限公司（原“台州市椒江交通建设投资经营有限公司”）和台州市椒江区绿色药都投资开发有限公司运营。2021 年，公司新并入子公司商贸核心公司，该公司负责台州市商贸核心区的道路、商业配套设施等基础设施建设。

公司的基础设施建设主要有三种经营模式：1）公司先与政府签订委托代建协议，前期资金（视财政情况而定，一般为 5%-10%）由财政拨付（公司将其计入“专项应付款”），后续资金则由公司负责筹集，项目竣工审计后由政府回款。公司将每年收到的财政回款确认为收入。2）公司未与政府签订代建协议，公司先将政府前期支付的少部分拨款计入“专项应付款”，将项目支出暂计“在建工程”，项目移交后，两项核销，差额计入“其他应收款”。3）商贸核心公司与椒江住建局签订《建设项目代建协议书》（以下简称“代建协议”），约定由商贸核心公司建设包括但不限于代建协议中列示的基础设施项目，待商贸核心公司完成代建项目并进行竣工结算后，由椒江住建局结算并支付公司代建费，代建费约定为代建项目投资总额（包括建设期融资利息）再加 13% 收益。前期建设资金由商贸核心公司自筹，并将项目支出计入“存货-开发成本”科目；待完工结算后，商贸核心公司根据代建项目结算单确认收入，同时结转代建成本。同时，商贸核心公司另有部分自建自营的基础设施项目，未来通过经营

性收入实现资金平衡。

前期已完工体育中心、台金高速东沿段及 82 省道复线三个工程建设等项目，合计总投资 5.80 亿元，其中，82 省道复线项目及台金高速东沿段项目采用第一种经营模式，体育中心项目采用第二种模式。截至 2022 年 3 月末，仅 82 省道复线项目收到政府回款 2.70 亿元，剩余金额及回款时间尚未明确。2020 年十一塘围垦工程完工移交，该项目于 2012 年建成，但由于政府资金安排进度影响于 2020 年办理竣工移交，公司将拨付的专项应付款 7.19 亿元与在建工程对冲核销，剩余未回收的 1.20 亿元计入其他应收款。

2021 年，公司实现基础设施建设代建收入 0.87 亿元，来自于商贸核心公司完工的洪家北环线及连接线四项目，截至 2022 年 3 月末暂未收到回款。2022 年 1~3 月，公司暂未有确认代建收入的基础设施项目。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目合计总投资 52.72 亿元，已累计完成投资 35.02 亿元。其中，洪家场浦排涝调蓄工程采用第一种模式，台州市椒江区人民政府同意将位于台州市椒江区东江湖区域的一宗商住用地（面积约为 742.84 亩）的土地出让收入的 90% 部分拨付公司用于弥补项目建设成本。因该项目尚未完工，周边地块未对外出售，因此椒江区政府尚未拨付相关资金；大陈岛海洋旅游综合开发项目系公司自建项目，后续投入、经营情况及资金压力需关注。心海城市共享空间项目、网络直播基地建设项目均由商贸核心公司负责，均采用自营模式，其中心海城市共享空间项目主要建设内容为五个商业兼文化设施建设和外围绿化景观提升等，未来预计通过商业设施租金收入实现资金平衡；网络直播基地建设项目建设内容包括商务办公用房及地下停车库，未来预计将获得租金收入及停车费收入。

**表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）**



项目名称	投资总额	已完成投资	建设期
洪家场浦排涝调蓄工程	21.73	23.40	2013年~2022年
大陈岛海洋旅游综合开发项目	10.68	4.14	2018年~2022年
心海城市共享空间项目	16.58	6.06	2021年~2025年
网络直播基地建设项目	3.73	1.42	2021年~2022年
合计	52.72	35.02	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP项目方面，公司前期已完工PPP项目为华东师范大学附属台州学校项目，合作方系浙江东南网架股份有限公司、方远建设股份有限公司和物产中大公用环境投资有限公司。项目规划用地面积8.27万平方米，总建筑面积7.15万平方米，其中地上建筑面积5.55万平方米，建成后学校预计可办学规模为84个教学班，可接纳3,780名在校生。华东师范大学附属台州学校项目计划总投资4.86亿元，其中公司投资1.22亿元。项目已于2020年10月建成并投入使用，运营期为18年。截至2022年3月末，公司无其他PPP项目。

### 公司负责商贸核心区的保障房开发及椒江区内部分工业园区厂房建设，目前暂无在售房产项目，多处于建设状态

公司房地产开发业务包括商贸核心公司负责的保障房开发以及台州市椒江工业投资集团有限公司负责的工业园区厂房建设与销售业务。

保障房建设方面，根据商贸核心区土地开发进度，商贸核心公司受政府委托对辖区内部分保障房进行建设。待前期土地整理、拆迁等工作完成后，商贸核心公司依照街道及村里的安置需求进行项目建设，项目完工达到安置标准后，公司按照政府指导价格，面向安置户定向销售，并以此销售房款确认收入、结转成本。

截至2022年3月末公司已完工上徐村保障房项目，总投资额为5.29亿元，目前处于安置前期阶段，暂未确认安置房销售收入。在建保障房开发项目2个，总投资额32.21亿元，已投资15.31亿元，预计于2022~2024年完工，公司暂无其他拟建保障房项目。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司主要在建保障房项目（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设周期
开发大道南侧、学院路东侧地块开发项目	23.44	9.84	2020-2024
白云街道沙王村棚户区改造项目	8.77	5.47	2019-2022
合计	32.21	15.31	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工业厂房建设经营模式主要为自主商业开发模式，即园区建设完成后采取自持与对外销售结合的经营模式。2019年公司实现销售收入2.48亿元，来自于前期完工的前所眼镜小微企业创业园，2019年可销售部分已全部销售完毕，2020年~2021年未实现房产销售收入。

截至2022年3月末，公司在建台州智能马桶小镇客厅项目和台州湾数字经济产业园一期，分别预计于2022年内和2024年完工，项目总投资额合计25.22亿元，截至2022年3月末，已投资3.01亿元，未来尚需投资22.21亿元。

### 公司同时运营热电销售、环卫保洁、粮食销售、公共运输板块，业务较为多元，对收入形成一定补充

同时，除药品生产及销售和生物材料销售外，海正集团还涉及热电销售业务，由海正集团下属一级子公司台州市椒江热电有限公司（以下简称“椒江热电”）运营。椒江热电是椒江区唯一一家热电业务运营主体，主要负责外沙岩头工业园区的蒸汽供应及对国网浙江台州市椒江区供电公司的供电业务，具体业务模式为热电联产。从规模看，截至2022年3月末，台州市椒江热电有限公司共拥有3台100t/h高温高压循环流化床锅炉，配套1台25MW背压式汽轮发电机组，完成电、供热，总装机容量

为 25MW，最大供热能力为 180t/h。2021 年及 2022 年 1~3 月，椒江热电供热量分别为 108.97 万吨和 28.97 万吨。从收入来看，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司热电销售业务分别实现营业收入 1.69 亿元、1.57 亿元、2.34 亿元和 0.80 亿元，其中 2021 年受疫情影响减弱，热电销售收入同比增长 48.89%。

2021 年 3 月，公司椒江社发出资设立子公司台州市椒江绿清环境发展有限公司（以下简称“绿清公司”），提供椒江区的环卫清扫、城市建筑垃圾及生活垃圾清运等环卫保洁服务，系区内唯一负责该项业务的国有企业。2021 年 5 月，根据椒江区区政府常务会议纪要，区政府同意将椒江区环境卫生事务中心（以下简称“椒江区环卫中心”）承担的城区主次道路的环卫清扫、生活垃圾清运、粪便收集、无害化处理等作业工作，以及直管的所有城区公厕、垃圾中转站、易腐垃圾中转站、有机物处理厂、环卫作业车辆等相关资产，在经第三方会计师事务所清产核资确认后，整体移交至绿清公司，清产核资基准日为 2021 年 3 月末。目前，绿清公司主要展业范围在海门、白云、下陈和葭沚街道，保洁小区 67 个，城中村 65 个，面积共计 104 平方公里，剩余街道将在日后陆续承接。收入核算方面，绿清公司每月在完成清扫及清运作业后，由椒江区综合行政执法局按月足额预拨服务费，并在年终结合绩效考核结算支付，目前由于业务刚起步，政府购买协议的相关条款还在商定过程中，绿清公司暂未签订相关协议。截至 2022 年 3 月末，绿清公司共拥有环卫保洁人员 2,030 人，环卫保洁车辆 405 辆。2021 年及 2022 年 1~3 月，绿清公司分别清运垃圾 29.98 万吨和 7.43 万吨，分别实现收入 0.88 亿元和 0.38 亿元。

公司粮食销售业务主要由商贸核心子公司台州市椒江粮食收储有限公司和台州市椒江区粮油储备管理有限公司负责，上述 2 家子公司于 2021 年 11 月由椒江区人民政府国有资产监督管理办公室同意划入商贸核心公司合并范围，负责椒江区的粮食收储以及粮油食品销售业务，业务具有民生保障

性质，2021 年及 2022 年 1~3 月，分别实现粮油食品销售收入 0.56 亿元和 0.69 亿元。

公司公共运输板块主要由椒江社发子公司浙江金豹运业有限公司负责运营，业务主要包括省、市、县际内班车客运、包车及海上客运等。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月陆上客运量为 203.49 万人、100.82 万人、124.37 万人和 16.20 万人，周转量分别为 14,779 万人/公里、9,586 万人/公里、7,702 万人/公里和 966 万人/公里，业务量不断下滑主要系受台州市动车和高铁开通以及疫情影响所致。公司海上客运业务主要经营椒江至大陈、椒江至一江山岛、一江山岛至大陈航线及上、下陈旅客运输业务，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月轮渡业务客运量分别为 24.66 万人、26.27 万人、25.13 万人和 2.13 万人，周转量分别为 1,277.05 万人/海里、1,364.01 万人/海里、704.16 万人/海里和 59.75 万人/海里。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月共计实现交通运输收入 0.61 亿元、0.49 亿元、0.48 亿元和 0.05 亿元，呈下滑趋势。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年、2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司各期财务报表均依据新会计准则编制。其中，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据采用 2020 年审计报告期末数，2021 年财务数据采用 2021 年审计报告期末数，均为合并口径。

### 公司业务格局较为多元化，药品生产销售为营收及利润的主要来源；同时政府补助对公司利润形成了良好的补充

如前所述，公司目前的收入主要由药品销售、生物材料销售、热电销售及土地整理等业务构成，

2019~2021 年公司分别实现营业收入 124.39 亿元、123.56 亿元和 140.85 亿元，其中 2021 年随着公司合并范围的扩大，业务收入同比增长 17.52%，且收入更加多元化。其中生物材料销售业务收入同比增加 122.99%，系由于聚乳酸市场需求增加、公司产能扩大所致；热电销售业务收入同比增加 48.89%，主要系 2021 年受疫情影响减小所致。2022 年 1~3 月，公司实现收入 34.73 亿元。

毛利率方面，公司各板块业务获利空间不同，其中药品业务的附加值较高，毛利率一直处于较高水平；生物材料销售业务毛利率下降至 15.71%，系主要原材料采购价格上涨所致；热电销售业务受煤价上涨影响，毛利率下降至 23.12%；环卫保洁因为人工成本较高，处于亏损状态；交通运输业务受高铁冲击及疫情影响，呈现亏损。2022 年 1~3 月，公司毛利率为 35.23%。

表 12：2019~2021 年及 2022 年一季度公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
药品生产销售	111.78	42.50	113.12	43.39	122.19	40.61	30.10	39.18
生物材料销售	2.31	15.87	2.60	25.36	5.80	15.71	1.76	17.26
土地整理	-	-	-	-	3.17	17.99	-	-
代建业务	-	-	-	-	0.87	3.54	-	-
热电销售	1.69	38.58	1.57	30.74	2.34	23.12	0.80	19.80
环卫保洁	-	-	-	-	0.88	-26.28	0.38	-29.72
粮食食品销售	-	-	-	-	0.56	-3.95	0.69	-8.11
房产销售	2.48	19.02	-	-	-	-	-	-
交通运输	0.61	4.82	0.49	4.88	0.48	-5.05	0.05	-99.35
其他	5.52	29.84	5.77	8.10	4.56	20.14	0.85	22.11
合计	124.39	39.65	123.56	41.05	140.85	37.14	34.73	35.23

注：其他业务收入包含污水处理收入，工程施工收入，公墓销售收入、门票、市民卡、旅游业及其他收入，安保器材销售与服务收入，租赁收入等。  
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用中销售费用占比比较大，主要为药品销售的市场推广业务费，2020 年减少 12.54% 主要系海正药业营销效率提升以及集采中标后产品市场推广业务费用下降。管理费用则主要系人员工资、经营管理成本以及研发费用。研发费用主要为海正药业研发项目的费用化投入，2020 年部分研发项目暂停或终止后，该部分费用同比减少 56.42%；同样 2021 年随部分研发的产品获批，研发费用呈下降趋势。财务费用主要为利息支出，随负债规模的变化呈现波动。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月期间费用收入占比分别为 46.14%、37.60%、34.09% 和 31.66%，公司对期间费用的控制能力有所提升。

表 13：公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
----	------	------	------	----------

销售费用	29.05	25.40	25.15	5.48
管理费用	10.81	10.60	12.28	2.99
研发费用	9.42	4.11	3.87	0.86
财务费用	8.11	6.34	6.72	1.66
期间费用合计	57.40	46.45	48.02	11.00
营业总收入	124.39	123.56	140.85	34.73
期间费用收入占比	46.14	37.60	34.09	31.66
经营性业务利润	-2.95	8.58	8.54	2.13
其中：其他收益	6.15	5.14	5.48	1.21
营业外损益	-0.04	1.30	-0.46	0.08
资产减值损失	-14.68	-0.76	-1.10	-0.30
投资收益	25.20	0.43	1.69	-0.07
利润总额	6.98	10.36	8.09	1.84

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、资产减值损失、投资收益和营业外损益构成，其中 2020 年经营性业务利润较上年增加 11.53 亿元系公司期间费用的显著降低以及毛利率的提升所致。资产减值损失主要系公司确认的存货跌价损失。公司投资收

益主要来自于子公司海正药业，2019 年公司因海正博锐增资扩股及老股转让事宜确认投资收益 25.20 亿元；2021 年因英夫利西单抗药品获批，海正药业确认解除上述事宜中的补偿义务，并确认该事项投资收益 1.75 亿元。2020 年公司确认营业外收益 1.30 亿元主要系海正药业收到的前高管人员违规投资收益的赔款。公司其他收益主要由政府补助构成，主要系椒江区财政局对公司的经营补助以及对基础设施建设和药品研发项目的相关补助，对公司利润形成了重要的补充。

**随着合并范围的扩大，公司自有资本实力增强，整体负债水平较为合理，债务结构稍有优化，但仍需关注公司面临的短期债务偿付压力**

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	46.92	55.32	53.36	64.96
应收账款	18.12	17.36	25.02	26.37
其他应收款	102.89	86.80	89.20	88.94
存货	91.78	101.90	148.26	146.80
<b>流动资产合计</b>	<b>268.61</b>	<b>273.33</b>	<b>325.26</b>	<b>338.35</b>
可供出售金融资产	24.77	23.86	-	-
长期股权投资	17.02	15.17	57.71	58.35
其他权益工具投资	-	1.21	15.50	14.13
固定资产	100.80	93.03	99.47	95.64
在建工程	67.83	53.02	61.06	64.78
无形资产	9.94	10.28	20.80	21.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>238.02</b>	<b>219.35</b>	<b>279.51</b>	<b>279.36</b>
<b>总资产</b>	<b>506.63</b>	<b>492.69</b>	<b>604.77</b>	<b>617.72</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来公司总资产有所波动，其中 2020 年末同比降低 2.75% 主要系排水集团划出合并范围所致；2021 年末较上年末增长 22.75% 主要系新合并子公司商贸核心公司所致。资产构成方面，以流动资产为主，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动资产占总资产的比重分别为 53.02%、55.48%、53.78% 和 54.77%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。货币资金主要为银行存款，其中 2022 年 3 月末共有 6.28 亿元货币资金因质押而受限。应收账款主要为海正药业应收下游分销商的货款，其中 2021 年海正药业应收账款周转天数为

55.79 天，整体应收账款周转变慢主要系 2019 年开始省公司配送业务进一步下沉至基层医疗机构导致商业流通业务应收周转变慢。其他应收款主要为往来款和资产处置款，其中 2020 年末较上年减少 13.02% 主要系往来款的收回以及收到太盟剩余的股权转让款；2021 年末随着往来款的增加而增长 2.76%。2021 年末随着商贸核心公司的划入，公司存货同比增长 45.49%，存货中主要系椒江区十一塘及滨海区块土地使用权 55.01 亿元、商贸核心公司土地及基础设施建设项目的开发成本 54.48 亿元以及药业板块的在产和库存药品。

表 15：2021 年末公司其他应收款余额前五名情况（亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比	账龄
台州市椒江区投资发展有限公司	往来款	49.84	55.41	1 年以内-3 年以上
台州市国土资源局椒江分局	往来款	5.00	5.56	3 年以上
台州市洪家街道办事处	往来款	4.52	5.02	1 年以内-3 年以上
台州市椒江区十塘围垦指挥部	往来款	3.78	4.20	2-3 年以上
台州市椒江区基础设施投资公司	往来款	3.65	4.05	3 年以上
合计	-	66.79	74.25	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程和无形资产等构成。2020 年末公司可供出售金融资产主要系对台州循环经济发展有限公司（以下简称“台州循环”）的股权投资 12.11 亿元和浙江台州市沿海开发投资有限公司等公司的股权投资 7.60 亿元；2021 年末按新金融工具准则列示至“其他权益工具”科目。长期股权投资系对联营企业的投资，2021 年 4 月公司将持有的台州循环股权划至商贸核心公司名下，商贸核心公司自 2021 年 6 月末起参与台州循环的重大事项制定、对其具有重大影响，因此将对台州循环的股权投资从其他权益工具投资转入长期股权投资列报，采用权益法核算，同时

追溯调减期初可供出售金融资产 12.11 亿元、调增期初长期股权投资 37.31 亿元。固定资产主要由房屋建筑物及公司医药板块机器设备等构成，其中 2020 年末同比减少 7.71% 主要为排水集团转出合并范围而减少的房屋建筑物、排水设施等；2021 年同比增加 6.93% 系公司合并范围增加导致。公司在建工程主要由椒江区各项基础设施建设工程和海正药业富阳基地工程及其他医药工程构成，2020 年末较上年末减少 21.83% 系海正生物材料的年产 5 万吨聚乳酸树脂及制品工程项目部分完工转固以及排水集团划出而减少的在建污水整治工程；2021 年末同比增加 15.15% 系商贸核心公司并入的基础设施在建工程。无形资产主要为土地使用权、非专利权以及特许经营权，2021 年末同比增长 102.38% 主要系商贸核心公司合并导致土地使用权增长；海正药业研发项目获批，由开发支出转入非专利技术，同期海正药业外购药品的销售代理权，增加特许经营权。

表 16：近年来公司主要负债及所有者权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	71.04	76.13	73.29	73.04
应付账款	15.87	16.78	18.61	15.17
其他应付款	27.36	18.12	31.28	31.25
一年内到期的非流动负债	27.36	48.80	34.85	31.65
<b>流动负债合计</b>	<b>167.42</b>	<b>180.77</b>	<b>198.47</b>	<b>190.10</b>
长期借款	44.67	42.52	65.58	78.74
应付债券	68.52	51.09	99.46	99.93
长期应付款	12.66	13.46	15.27	26.39
专项应付款	12.06	5.07	5.07	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>155.20</b>	<b>129.14</b>	<b>202.12</b>	<b>222.19</b>
<b>负债合计</b>	<b>322.62</b>	<b>309.90</b>	<b>400.59</b>	<b>412.30</b>
实收资本	1.33	1.33	1.33	1.33
资本公积	89.64	85.19	108.80	109.46
未分配利润	24.41	26.41	34.05	34.23
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>115.64</b>	<b>113.33</b>	<b>145.08</b>	<b>145.02</b>
少数股东权益	68.36	69.46	59.10	60.40
<b>所有者权益</b>	<b>184.00</b>	<b>182.79</b>	<b>204.19</b>	<b>205.42</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，近年来公司负债结构逐步过渡至以非流动负债为主，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动负债占负债总额的比例分别为

51.89%、58.33%、49.54% 和 46.11%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。分科目看，公司短期借款主要系子公司保证借款及信用借款，2021 年末利率为 3.8%~5.08%，保证人主要为集团内公司以及台州市椒江城市发展投资集团有限公司。应付账款主要由海正药业的原材料采购款和应付长期资产购置款构成。其他应付款主要为应付台州市椒江区财政局、台州市椒江城建有限公司等单位的往来款以及海正药业应付的市场推广未结算款，2021 年末增长 72.61% 主要系往来款的增加。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司非流动负债占负债总额的比例分别为 48.11%、41.67%、50.46% 和 53.89%，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款主要系子公司的保证借款、信用借款及抵押+保证借款，2021 年末同比增加 54.10% 主要系商贸核心公司合并导致，公司长期借款利率在 3.63%~7.20%，保证人为集团内公司。应付债券 2020 年末同比减少 25.44% 系债券到期转入一年内到期的应付债券所致；2021 年末增长 92.55% 系新发行的“21 海正 MTN001”、“21 椒江国资 MTN001”、“21 椒江 01”和可转债“海正定转”。长期应付款主要由往来款及专项债券资金构成，2020 年专项应付款同比减少 57.93% 主要系十一塘工程项目完工移交后所致；2021 年长期应付款同比增长 13.34% 系商贸核心公司收到保障房项目的政府资金所致。

表 17：2021 年末公司应付债券明细（亿元、%）

名称	起息日	期限	发行金额	票面利率
19 椒江 01	2019/8/23	5 年	20.00	4.59
20 椒江国资 MTN001	2020/8/26	5 年	10.00	3.98
20 椒社 01	2020/11/3	3 年	14.00	4.70
20 海正 MTN001	2020/11/5	3 年	5.00	5.10
海正定转	2021.3.18	6 年	18.15	0.01
21 海正 MTN001	2021/4/6	3 年	5.00	6.00
21 椒江 01	2021.9.6	5 年	20.00	3.75

21 椒江国资 MTN001	2021.11.18	5 年	10.00	3.60
合计	-	-	102.15	-

注：此表中的应付债券不含一年内到期的应付债券。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，其中资本公积 2020 年末同比减少 4.45 亿元，主要系排水集团划出减少资本溢价所致；2021 年公司将台州循环股权投资调整至长期股权投资后，调增资本公积期初数 20.14 亿元至 105.33 亿元，期末资本公积增加 3.47 亿元主要系商贸核心公司并入合并范围以及商贸核心公司将专项债资金转为资本公积导致。未分配利润随公司各年度盈利结转而持续增长。少数股东权益主要为海正药业其他股东权益，2022 年 3 月末占所有者权益的比重达到 29.40%。

资本结构方面，2019~2021 年末及 2022 年 6 月末，公司资产负债率分别为 63.68%、62.90%、66.24% 和 66.75%，总资本化比率分别为 55.27%、55.10%、58.62% 和 59.38%，整体变化不大。

总债务方面，近年来随着各项业务的不断推升，公司债务规模亦不断推升，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 227.34 亿元、224.30 亿元、289.27 亿元和 300.35 亿元，其中长期债务规模分别为 119.20 亿元、92.10 亿元、167.59 亿元和 181.08 亿元，同期长短期债务比分别为 0.91 倍、1.33 倍、0.73 倍和 0.66 倍，2021 年以来逐渐过渡为以长期债务为主，债务结构趋于稳健。

### 公司获现能力较好，但由于债务水平较高，仍无法对债务本金实现覆盖；公司债务短期内集中于 2022 年到期，面临一定的短期偿债压力

经营活动现金流方面，受益于药业等板块良好的销售和回款情况，公司的经营活动净现金流量水平保持在高位，2019~2021 年，公司经营活动净现金流分别为 10.40 亿元、13.60 亿元和 18.65 亿元，其中 2021 年由于销售商品收到的现金增加，经营活动净现金流同比增长 37.13%。2022 年 1~3 月，

公司经营活动净现金流为 1.40 亿元。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成，2019~2021 年，公司 EBITDA 分别为 28.49 亿元、29.93 亿元和 29.51 亿元，其中 2021 年费用化利息支出、折旧费用和利润总额分别占比 35.15%、33.19% 和 27.43%。

债务到期情况方面，短期内公司债务集中于 2022 年年内到期，预计以银行贷款续贷、新发行债券等方式化解，但由于公司面临的短期偿债压力较大，中诚信国际将持续关注公司未来债务到期以及偿还情况。

表 18：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）

到期年份	2022.4~12	2023	2024	2025 及以后
到期金额	98.23	51.61	49.48	97.75

注：公司到期债务中不包括一年内到期的租赁负债、一年内到期的其他非流动负债（曲妥珠单抗相关补偿款）以及租赁负债

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债指标方面，2019~2021 年末，公司总债务/EBITDA 分别为 7.98 倍、7.49 倍和 9.80 倍，EBITDA 利息倍数分别为 2.32 倍、2.83 倍和 2.39 倍，EBITDA 对利息仍有一定的覆盖能力。2019~2021 年，公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.05 倍、0.06 倍和 0.06 倍；经营活动净现金流/利息支出分别为 0.85 倍、1.29 倍和 1.51 倍，2021 年经营性现金流对债务本息的覆盖程度有所提升。

表 19：公司主要偿债能力指标（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	108.14	128.20	121.68	119.27
长期债务	119.20	96.97	167.59	181.08
总债务	227.34	224.30	289.27	300.35
货币资金/短期债务	0.43	0.43	0.44	0.54
EBITDA/短期债务	0.26	0.23	0.24	-
经营活动净现金流	10.40	13.60	18.65	1.40
经营活动净现金/总债务	0.05	0.06	0.06	0.02*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.85	1.29	1.51	0.62
EBITDA	28.49	29.93	29.51	-
总债务/EBITDA	7.98	7.49	9.80	-

EBITDA 利息倍数	2.32	2.83	2.39	-
-------------	------	------	------	---

注：2022 年一季度带“\*”数据经过年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 公司对外担保及受限资产规模不大，尚未使用的银行授信额度尚可，能够对整体偿债能力提供一定支持

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额合计 35.51 亿元，占当期末净资产比重为 17.29%，被担保企业为台州市椒江城市发展投资集团有限公司、台州市椒江城建置业有限公司、台州市椒江排水集团有限公司和台州市高铁新区开发建设有限公司等椒江区内国有企业，其中海正集团对顺毅股份有限公司（以下简称“顺毅股份”）担保余额 0.50 亿元，暂未设置反担保措施。顺毅股份为海正集团参股子公司，从事化学农药原药、制剂的生产与销售，截至 2021 年末总资产 21.67 亿元，净资产 9.46 亿元，营业收入 1.50 亿元，净利润 0.73 亿元。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值共计 35.21 亿元，为定期存单、抵押的土地、房屋建筑物和机器设备等，在总资产中占比为 5.70%。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司授信总额达 279.72 亿元，已使用授信额度 180.22 亿元，尚未使用授信额度为 99.49 亿元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 4 月 1 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

### 外部支持

**公司持有海正药业、海正生物等优质资产，热电销售在椒江区处于垄断地位，战略地位显著，并持续获得股东的大力支持，具有很强的抗风险能力**

作为椒江区政府下属国有控股企业，公司资产

质量优良，部分业务在椒江区处于垄断地位，战略地位显著，在股权划转及政府补助等方面得到了股东的有力支持。

优质资产方面，公司下属的海正药业目前已成为中国领先的原料药生产企业，并于 2000 年在上海证券交易所上市。海正药业研发领域涵盖化学合成、微生物发酵、生物技术、天然植物提取及制剂开发等多个方面，产品治疗领域涉及抗肿瘤、心血管系统、抗感染、抗寄生虫、内分泌调节、免疫抑制、抗抑郁等。海正生物近年来在国内聚乳酸行业处于领先地位，目前也已获得科创板上市批准。此外，下属的公司所持有的热电销售、粮油销售等业务在椒江区处于垄断地位，可以为公司贡献稳定的现金流。

股权划转方面，2021 年年 4 月 1 日，根据台州市椒江区人民政府国有资产监督管理委员会《关于划转台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司股权的批复》（椒国资办[2021]46 号），公司无偿受让台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司 5% 股权。同时根据公司与台州市椒江区投资发展有限公司签订的《合同解除协议》，自 2021 年 4 月 1 日起解除 2018 年 12 月 29 日签订的《资产授予及委托经营合同》。根据合同约定，自 2021 年 4 月 1 日起，公司收回无偿授予给台州市椒江区投资发展有限公司的台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司 95% 股权相应的全部权利和义务，该公司纳入公司合并范围，有力地扩充了公司的资产规模以及业务范围。

政府补助方面，近年来，公司持续获得政府补助。2019~2021 年其他收益分别为 6.15 亿元、5.14 亿元和 5.48 亿元，主要为政府补助，包括经营补助、企业发展专项资金、医药生产奖补资金等。

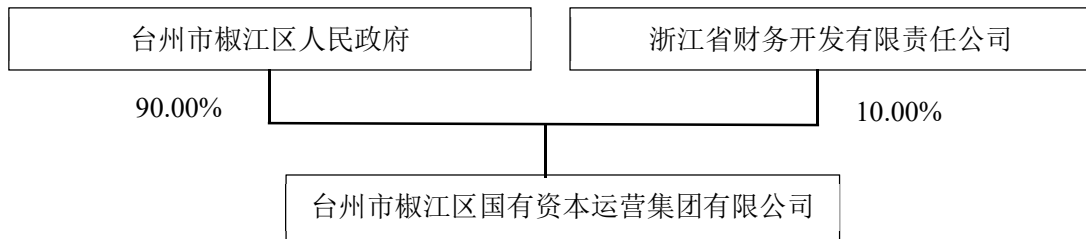
### 评级结论

综上所述，中诚信国际维持台州市椒江区国有资本运营集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评

级展望为稳定；维持“21 椒江 01”、“20 椒江国  
资 MTN001”和“19 椒江 01”的债项信用等级为  
**AA<sup>+</sup>**。

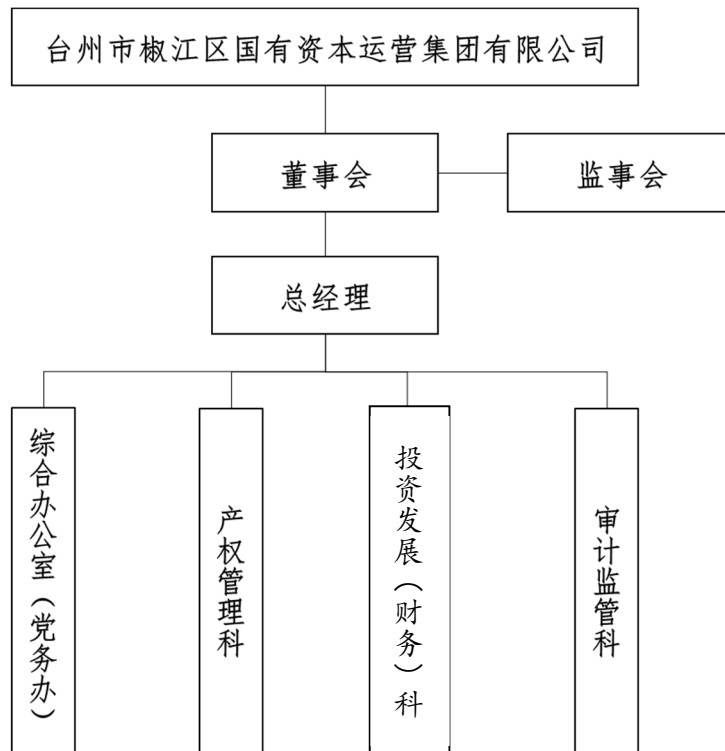


## 附一：台州市椒江区国有资本运营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



序号	公司名称	持股比例 (%)
1	浙江海正集团有限公司	79.864
2	台州市椒江旅游集团有限公司	100.00
3	台州市椒江区社会事业发展集团有限公司	100.00
4	台州市民卡营运管理中心有限公司	100.00
5	台州市椒江区绿色药都投资开发有限公司	100.00
6	台州市椒江工业投资集团有限公司	100.00
7	台州市新府城科技传媒有限公司	100.00
8	台州市椒江尚荣置业有限公司	100.00
9	台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司	100.00

注：表中仅列示纳入合并范围内的一级子公司。



资料来源：公司提供

## 附二：台州市椒江区国有资本运营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	469,247.27	553,198.74	533,648.81	649,566.99
应收账款	181,158.53	173,635.07	250,162.94	263,741.09
其他应收款	1,028,861.71	868,024.93	891,992.25	889,409.89
存货	917,788.82	1,019,074.87	1,482,627.59	1,468,024.48
长期投资	419,920.60	406,414.46	734,313.83	729,937.52
在建工程	678,294.28	530,239.70	610,590.75	647,814.13
无形资产	99,403.37	102,786.84	208,023.03	211,624.53
总资产	5,066,265.33	4,926,890.64	6,047,711.21	6,177,158.00
其他应付款	273,576.92	181,241.71	314,328.17	312,531.61
短期债务	1,081,419.17	1,282,011.35	1,216,786.00	1,192,657.64
长期债务	1,191,964.86	960,962.56	1,675,901.75	1,810,829.75
总债务	2,273,384.04	2,242,973.91	2,892,687.75	3,003,487.39
总负债	3,226,230.80	3,099,030.00	4,005,858.39	4,122,958.31
费用化利息支出	110,821.63	94,932.80	103,736.43	18,291.29
资本化利息支出	11,973.27	10,705.71	19,707.71	4,284.05
实收资本	13,303.77	13,303.77	13,303.77	13,303.77
少数股东权益	683,607.82	694,550.55	591,019.00	603,961.32
所有者权益合计	1,840,034.53	1,827,860.65	2,041,852.82	2,054,199.69
营业总收入	1,243,935.40	1,235,554.14	1,408,526.75	347,347.27
经营性业务利润	-29,521.27	85,814.92	85,393.04	21,292.85
投资收益	251,977.38	4,254.89	16,869.58	-667.90
净利润	47,444.80	82,268.05	64,821.67	12,931.13
EBIT	180,597.37	198,528.50	184,675.90	-
EBITDA	284,943.74	299,326.98	295,093.55	-
销售商品、提供劳务收到的现金	1,174,906.53	1,257,871.97	1,442,297.01	343,987.97
收到其他与经营活动有关的现金	94,814.20	102,012.28	95,490.07	35,855.43
购买商品、接受劳务支付的现金	617,843.39	710,387.36	807,908.25	207,698.03
支付其他与经营活动有关的现金	293,216.11	316,112.40	280,162.48	60,984.90
吸收投资收到的现金	100,000.00	32,939.75	33,918.60	6,588.09
资本支出	184,760.36	160,382.28	195,437.13	52,144.39
经营活动产生现金净流量	103,995.34	136,010.92	186,505.40	13,950.28
投资活动产生现金净流量	-54,189.80	-134,557.19	-109,714.48	-50,554.51
筹资活动产生现金净流量	-30,163.87	77,164.61	-109,315.24	171,384.41
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	39.65	41.05	37.14	35.23
期间费用率（%）	46.14	37.60	34.09	31.66
应收类款项/总资产（%）	24.07	21.85	18.89	18.67
收现比（X）	0.94	1.02	1.02	0.99
总资产收益率（%）	3.64	3.97	3.37	2.40*
资产负债率（%）	63.68	62.90	66.24	66.75
总资本化比率（%）	55.27	55.10	58.62	59.38
短期债务/总债务（X）	0.48	0.57	0.42	0.40
FFO/总债务（X）	0.08	0.11	0.09	-
FFO利息倍数（X）	1.55	2.43	2.12	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	0.85	1.29	1.51	0.62
总债务/EBITDA（X）	7.98	7.49	9.80	-
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.23	0.24	-
货币资金/短期债务（X）	0.43	0.43	0.44	0.54
EBITDA利息覆盖倍数（X）	2.32	2.83	2.39	-

注：1、2022年一季度报表未经审计；2、中诚信国际分析时将其他流动负债、其他应付款中有息部分调入短期债务，将长期应付款中有息部分调入长期债务；3、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。