



内部编号: 2024060613

泰州华信药业投资有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

项目负责人: 胡颖  huying@shxsj.com
项目组成员: 覃斌  qb@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100493】

评级对象：泰州华信药业投资有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪

首次跟踪

首次评级

	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 泰信 01	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 31 日
20 泰华信 MTN001	AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AAA/2020 年 2 月 11 日
20 泰信 02	AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AAA/2020 年 6 月 22 日
21 泰华信 MTN001	AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AAA/2021 年 3 月 1 日
21 泰华信 MTN002	AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AAA/2021 年 4 月 7 日

评级观点

主要优势：

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

主要风险：

- 主业盈利能力一般。泰州华信目前毛利主要来源于医药商品销售、租赁和房地产销售业务，主业整体盈利能力一般，期间费用对利润侵蚀影响较大。
- 债务还本付息压力较大。近年来，泰州华信刚性债务规模快速扩张，已累积了较大的偿债压力，且项目建设及储备仍有较大规模的资金投入，项目投资回收期长，融资及还本付息压力持续较大。同时，公司应收泰州市高新区管委会项目结算款金额较大，资金回笼速度较慢，一定程度上加大了公司的偿债压力。
- 或有损失风险。泰州华信对外担保被担保对象多为地方国有企业，但担保金额大，需关注或有损失风险。

评级结论

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；认为 20 泰信 01 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级；认为 20 泰华信 MTN001、20 泰信 02、21 泰华信 MTN001 和 21 泰华信 MTN002 还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计泰州华信信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	17.28	14.45	19.51	7.84
刚性债务（亿元）	340.86	360.21	344.03	323.53
所有者权益（亿元）	272.92	270.05	287.06	287.18
经营性现金净流入量（亿元）	30.04	38.34	41.21	-3.03

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
发行人合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	859.19	890.86	947.27	957.40
总负债(亿元)	551.36	599.73	636.72	646.78
刚性债务(亿元)	455.70	516.63	542.18	540.10
所有者权益(亿元)	307.84	291.13	310.54	310.63
营业收入(亿元)	43.56	40.40	36.61	5.31
净利润(亿元)	4.16	4.06	3.96	0.08
经营性现金净流入量(亿元)	2.82	2.72	9.36	9.90
EBITDA(亿元)	7.51	7.72	7.22	—
资产负债率[%]	64.17	67.32	67.22	67.56
权益资本/刚性债务[%]	67.55	56.35	57.28	57.51
长短期债务比[%]	114.63	156.11	133.17	144.00
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.06	18.11	14.45	10.82
EBITDA/利息支出[倍]	0.23	0.20	0.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—
担保人合并口径数据及指标:(江苏省信用再担保集团有限公司)				
总资产[亿元]	264.83	333.33	355.58	—
所有者权益[亿元]	158.59	190.89	209.31	—
直接担保责任余额[亿元]	789.04	874.18	—	—
直接担保放大倍数[倍]	7.78	7.61	—	—
累计担保代偿率[%]	0.21	0.23	—	—
担保人合并口径数据及指标:(中证信用融资担保有限公司)				
总资产[亿元]	65.65	71.22	75.67	—
所有者权益[亿元]	58.97	62.59	64.86	—
融资性担保责任余额[亿元]	255.61	298.31	336.67	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.33	4.77	5.17	—
累计担保代偿率[%]	0.00	0.004	0.004	—
担保人合并口径数据及指标:(中国投融资担保股份有限公司)				
总资产[亿元]	262.56	279.76	275.47	—
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93	—
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.53	5.37	5.23	—
累计担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41	—

注:发行人数据根据泰州华信经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算;担保人数据根据江苏信保集团、中证融担和中投保经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		5
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	/
		其中：①ESG 因素	/
		②表外因素	/
		③业务持续性	/
		④其他因素	/
	个体信用级别		a ⁺
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别			AA ⁺

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素	风险程度
调整因素：（/）	
支持因素：（+3）	
该公司是泰州市发展大健康产业的实施主体，在医药高新区土地开发、服务平台租赁等相关领域具有区域专营优势，可获得泰州市人民政府的较大力度支持。	
注：	
个体信用级别：受短期刚性债务规模及占比上升等因素影响，该公司个体信用级别由 aa ⁻ 调整至 a ⁺ 。	
外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。	

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照泰州华信药业投资有限公司 2020 年度第一期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2021 年度第二期中期票据（分别简称“20 泰华信 MTN001”、“21 泰华信 MTN001”和“21 泰华信 MTN002”），2020 年泰州华信药业投资有限公司公司债券（第一期）和公司债券（第二期）（分别简称“20 泰信 01”和“20 泰信 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据泰州华信提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对泰州华信的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

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

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

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。大华会计师事务所有限公司对该公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。因合作期限到期，公司改聘中兴华会计师事务所对 2022 年和 2023 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

2021 年，该公司新设成立 2 家子公司，分别为泰州华臻文化传媒有限公司和泰州盛合置业有限公司；股权转让 1 家子公司，为泰州中国医药城新药基金管理有限公司；2022 年，公司注销泰州信鸿装配式建筑有限公司；2023 年公司合并范围未发生变化，截至 2023 年末合并范围内子公司共 15 家，其中二级子公司 7 家，包括华盛投资、医药城资管、华康投资、医药高新、华信药业（香港）有限公司（简称“华信香港”）、康居建设和泰州万豪绿化工程有限公司。公司最近三年财务数据具有可比性。

业务

泰州市经济基础和区位优势良好，工业基础较好。2023 年泰州市国民经济及一般公共预算收入呈良好增长，泰州医药高新区一般公共预算自给率高，为公司业务发展提供良好的外部环境。公司是泰州市大健康产业的实施主体，在医药高新区土地开发、服务平台租赁等相关领域具有区域专营优势，同时依托高新区发展的药品物流

和销售业务亦拥有一定的资源优势。2023 年,公司医药商品销售业务收入和工业品销售业务规模下降幅度较大,拉低整体营业收入水平;租赁业务方面,公司大部分出租物业租金单价有所降低,业务经营承压;当期天禄湖花园项目进一步结转,房地产销售收入和毛利有所增长,此外,基础设施建设项目的结转为公司营收提供一定的支撑。公司近年来储备项目及在建项目资金投资规模较大,有一定的投融资压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度,全球经济景气度和贸易活动有所好转,经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息,日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限;持续攀升的债务规模推升风险,特别是在强势美元与利率高位的背景下,发展中国家的债务脆弱性加剧;人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待,而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局,为实现全年增长目标打下良好基础,但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳,价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓;工业生产稳步提升,企业经营绩效边际改善,其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落,维持服务消费强、商品消费偏弱的格局,促消费政策的成效有待释放;制造业、基建投资增速均回升,房地产投资继续收缩;出口改善的持续性有待观察,对美欧日出口降幅明显收窄,对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力,但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定,境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革,扩大高水平对外开放,提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署;短期内宏观政策将维持积极,风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效,财政支出节奏较上年加快,专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用;稳健货币政策灵活适度、精准有效,保持流动性合理充裕,央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时,运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律,预计 2024 年我国经济增速有所放缓:基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落;制造业投资保持较快增长,基建投资稳增长的功能持续,房地产业投资依旧低迷;出口表现仍具不确定性,价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上,我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

A. 城市基础设施建设

在我国基础设施建设快速推进的过程中,城投企业作为其中的主要参与者,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。而后,政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调,也是城投债务管控的主导方向。一方面,地方政府通过城投新增融资的行为受限,城投企业融资环境总体趋严;但另一方面,基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定,存量融资的接续工作始终受到重视,政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑,公共卫生支出等需求扩大影响,地方财政给予城投的回款进度放缓,城投企业债务周转压力有所加大。短期内,金融资源化债是相对主要且有效的化债方式,尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后,地方积极落实响应,特殊再融资债券等化债措施较快落实,此外政策端有意引导商业银行参与化债,央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确,城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式,逐步剥离融资平台政府融资功能,转型为市场化企业。

中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

B. 医药流通行业

医药流通主要分为医药经销与配送和药品零售，其中医药经销与配送企业从上游医药生产企业采购药品，然后再批发给下游的医疗机构、零售药店和下游分销商等，通过交易差价及提供增值服务获取利润。医药经销与配送企业通过规模化、专业化、现代化的物流配送体系，可以大大降低药品流通环节的成本，提高了流通效率，保障了人民的用药需求，有着巨大的社会效益。药品零售是指直接为消费者提供药品、医疗器械、保健品等医药健康产品的药品经营企业。

2022 年以来，医药流通市场规模进一步增长，行业集中度有所提升。根据《中国药品流通行业发展报告（2023 年）》统计显示，2022 年全国七大类医药商品销售总额 27,516 亿元（含税），扣除不可比因素，同比增长 6.00%。其中，药品零售市场销售额为 5,990 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.7%，药品批发市场销售额为 21,526 亿元，扣除不可比因素同比增长 5.4%。最近三年，医药流通行业销售收入规模年均增幅为 5.6%，其中国药控股、上海医药、华润医药和九州通等 4 家销售过千亿公司的年均销售收入增幅为 8.7%。根据国家药品监督管理局南方医药经济研究所统计公布数据，2022 年我国三大终端六大市场（不含民营医院、私人诊所、村卫生室）药品销售额达 17,936 亿元，同比增长 1.1%。其中公立医院终端、零售药店终端和公立基层医疗终端占比分别为 61.8%、29.0%和 9.2%。趋势方面，第一终端二级及以上医院市场份额最大，但近年呈下降趋势，第二终端零售药店市场份额逐步上升。此外，医药流通行业集中度不断提升，2022 年我国药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 75.2%，同比提高 0.7 个百分点，其中国药控股、上海医药、华润医药和九州通等 4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 45.5%，同比提高 1.3 个百分点。

近年来，医药流通逐步迈入“新零售时代”，线上渠道增长强劲。“互联网+药品流通”、“互联网+医保服务”等相关政策，将符合条件的“互联网+”医疗服务费用纳入医保支付范围，鼓励定点医疗机构提供“不见面”购药服务，网络售药医保支付也开始进入探索实施阶段。在“互联网+”政策的推动下，医药零售行业进入转型升级的创新发展阶段。在线上线下售药监管协同的背景下，零售药店加速迈入“新零售时代”。米内网数据显示，2023 年中国网上药店（含药品和非药品）销售规模已达 3,004 亿元，网上药店（含药品和非药品）销售额占比从 2016 年的 5.80%提升至 2022 年的 32.53%，销售规模持续扩张。

近年来，医药卫生体制改革的不断深化对医药发展态势和竞争格局产生深远影响。2022 年 2 月，工信部、国家卫健委、国家医保局、国家药监局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》，提出“十四五”期间医药工业营业收入、利润总额年均增速保持在 8%以上，增加值占全部工业的比重提高到 5%左右，行业龙头企业集中度进一步提高。随着人口老龄化加剧、居民消费水平及医疗需求不断攀升，预计相关医疗卫生支出将保持持续增长，我国医药市场规模将以 10-12%速度增长，预计到 2025 年，行业规模将超过 3 万亿元。“十四五”期间将有一大批医药创新成果完成临床研究和申报上市，医药工业也将持续加大创新投入、加快创新驱动转型。2023 年 2 月 15 日，国家医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》（医保办发〔2023〕4 号），高度重视定点零售药店纳入门诊统筹工作，将门诊统筹基金用于扩大医药服务供给，保障居民更好的享受统筹医保便利，同时，随着“双通道”和零售药店连锁化的持续推进，医药零售行业的市场规模将进一步扩大，而头部医药零售连锁企业及“批零一体化”的医药流通企业在处方外流趋势下将占据先机，具有巨大发展空间。

（3）区域因素

泰州市地处江苏中部，长江北岸，全市总面积 5,787.98 平方公里。截至 2023 年末，泰州市行政区划三市三区，

其中靖江、泰兴、兴化三个县级市，海陵区、医药高新区（高港区）、姜堰区三区。泰州市是上海都市圈、南京都市圈、苏锡常都市圈重要节点城市，具有区位优势。从陆路交通来看，新长、宁启铁路，京沪、宁通、盐靖、启扬高速公路纵横全境，泰州火车站 5 条黄金始发线路通往全国上百个主要城市；扬泰机场通航，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，国家一类开放口岸泰州港跨入亿吨大港行列，六大沿江港区连接远海大洋。高铁规划方面，北沿江高铁和盐泰锡常宜高铁线路均规划途径泰州，高铁通车运营将有利于泰州更好地融入长三角一体化战略。2023 年末泰州市常住人口为 450.70 万人，比上年增加 0.14 万人；常住人口城镇化率 70.08%，比上年末提升 0.84 个百分点。

依托于良好的经济背景和区位优势，近年泰州市的国民经济保持增长。2023 年泰州市全年实现地区生产总值 6,731.66 亿元，占同期江苏省生产总值 5.25%，同比增长 6.8%，增速较上年增加 2.4 个百分点。分产业看，第一产业增加值 344.71 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 3,258.62 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 3,128.33 亿元，增长 6.4%。全年三次产业结构比例为 5.1:48.4:46.5。按常住人口计算，人均地区生产总值 149,383 元，增长 6.9%。

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。2023 年全年规模以上工业增加值同比增长 7.1%，其中轻工业增长 2.6%，重工业增长 8.8%。2023 年，泰州市固定资产投资同比增长 9.4%，其中工业投资完成额增长 10.9%，工业技改投资完成额增长 17.6%。

图表 1. 泰州市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	6,025.26	10.1	6,401.77	4.4	6,731.66	6.8
人均生产总值（元）	133,323	10.0	141,830	4.5	149,383	6.9
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	1.64	-	1.65	-	1.67	-
规模以上工业增加值（亿元）	未公布	13.1	未公布	8.5	未公布	7.1
全社会固定资产投资（亿元）	未公布	8.3	未公布	9.4	未公布	9.4
社会消费品零售总额（亿元）	1,576.94	18.3	1,588.36	0.7	1,709.71	7.6
进出口总额（亿美元）	189.22	29.2	196.18	4.9	191.20	-2.6
三次产业结构	5.3: 48.4: 46.3		5.2: 49.3: 45.5		5.1: 48.4: 46.5	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.38	10.3	4.64	5.9	4.93	6.2

注：根据泰州市国民经济和社会发展统计公报整理。

房地产市场方面，2021-2023 年泰州市商品房投资规模分别为 354.00 亿元、353.23 亿元和 364.90 亿元，同比增速分别为-29.0%、-0.2%和 3.3%，受政策调控影响明显。2023 年，泰州市商品房施工面积 1,835.42 万平方米，同比下降 16.6%；商品房销售面积 5,68.95 万平方米，同比下降 18.9%；商品房竣工面积 248.46 万平方米，同比下降 38.4%。

近三年泰州市土地出让面积呈小幅下降趋势，2021-2023 年泰州市土地出让总面积分别为 1,115.56 万平方米、1,081.99 万平方米和 1,005.85 万平方米，土地出让均价小幅波动，因此土地出让总价也呈现波动，但整体仍相对稳定。从土地性质结构来看，近年来商办用地和综合用地出让面积下滑较大，工业用地出让面积相对均衡，住宅用地出让面积逐年增加，2023 年土地出让总价以住宅用地为主。

图表 2. 泰州市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1,115.56	1,081.99	1,005.85	202.89
其中：工业用地出让面积（万平方米）	545.97	476.85	481.55	170.51
商办用地出让面积（万平方米）	196.22	131.98	79.27	6.98
综合用地出让面积（万平方米）	191.22	170.10	95.27	-

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
住宅用地出让面积（万平方米）	140.44	267.64	299.69	23.23
土地出让总价（亿元）	469.03	440.89	447.54	25.49
其中：工业用地出让总价（亿元）	24.09	20.32	22.64	8.17
商办用地出让总价（亿元）	135.36	63.11	59.33	0.86
综合用地出让总价（亿元）	186.26	142.73	88.83	-
住宅用地出让总价（亿元）	119.92	211.75	262.66	16.38
土地出让均价（元/平方米）	4,204.46	4,074.80	4,449.37	1,256.57
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	441.31	426.06	470.16	479.00
商办用地出让单价（元/平方米）	6,898.18	4,782.07	7,484.02	1,234.25
综合用地出让单价（元/平方米）	9,740.79	8,391.15	9,323.41	-
住宅用地出让单价（元/平方米）	8,538.38	7,912.01	8,764.59	7,048.91

注：根据 CREIS 数据整理。

2021-2023 年，泰州市一般公共预算收入分别为 420.29 亿元、416.65 亿元和 449.13 亿元，其中，税收收入分别为 316.96 亿元、264.49 亿元和 307.91 亿元，其中 2022 年税收占比较低，主要受外部因素免税影响。近三年泰州市一般公共预算支出分别为 667.90 亿元、703.86 亿元和 697.45 亿元，一般公共预算自给率分别为 62.93%、59.79%和 64.40%，收支平衡能力波动上升。从政府性基金预算收支来看，泰州市政府性基金预算收入规模较大，在综合财力中占比较高。2021-2023 年泰州市政府性基金预算收入分别为 681.03 亿元、521.40 亿元和 493.01 亿元，呈下降趋势；其中 2023 年国有土地使用权出让收入为 460.24 亿元，同比下降 6.08%。近三年泰州市政府性基金预算支出分别为 545.78 亿元、430.58 亿元和 427.05 亿元。

2023 年末，泰州市政府债务余额为 1,070.72 亿元（其中一般债务余额 468.03 亿元，专项债务余额 602.69 亿元），较上年末增长 7.00%；当年末政府债务率较上年末小幅上升 7.90 个百分点至 96.04%，处于较高水平。

图表 3. 泰州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	420.29	416.65	449.13
其中：税收收入	316.96	264.50	307.91
一般公共预算支出	667.90	703.86	697.45
政府性基金预算收入	681.03	521.40	493.01
其中：国有土地使用权出让收入	644.75	490.05	460.24
政府性基金预算支出	545.78	430.58	427.05
政府债务余额	965.83	1,000.64	1,070.72

注：根据泰州市财政局、泰州市政府决算报告及报表、预算执行情况报告及报表整理。

泰州医药高新区于 2009 年获国务院批复的第 56 个国家级高新区；2021 年 6 月，泰州医药高新区与高港区融合，下设生物医药、化学新材料、电子信息、高端装备制造、港口物流等 5 个功能园区，下辖 5 个乡镇、7 个街道。融合后的泰州医药高新区（高港区）土地总面积 402.87 平方公里，全区家庭总户数 13.89 万户，户籍总人口 43.96 万人。泰州医药高新区（高港区）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。区内扬子江药业、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，已成为全国最大的中成药、麻醉药和维生素药生产基地；并集聚 1,300 多家国内外知名医药企业，其中包括阿斯利康、雀巢、武田制药、勃林格殷格翰、阿拉宾度等 14 家知名跨国企业；在 2022 年度全国生物医药园区综合竞争力排名中列第 9 位。

2023 年，泰州医药高新区（高港区）地区生产总值为 1,191.95 亿元，按不变价计算，比上年增长 6.5%。其中第一、第二和第三产业增加值分别为 16.19 亿元、645.37 亿元和 530.39 亿元。三次产业结构比为 1.4:54.1:44.5。泰州医药高新区（高港区）规上工业产值同比增长 3.5%，其中医药制造业累计实现产值 293.89 亿元，同比增长 4.8%。2023 年泰州医药高新区（高港区）固定资产投资稳步增长，同比增长 7.1%，其中，民间投资占固定资产投资比重为 87.2%。分行业看，医药制造业投资同比增长 36.9%，电气机械和器材制造业投资同比增长 77.8%，汽车制造业投资同比增长 40.2%，装卸搬运和仓储业投资同比增长 125.6%，商务服务业投资同比增长 101.1%。

2023 年泰州医药高新区（高港区）房地产开发投资和销售情况较好。当年全区实现房地产开发投资 165.11 亿元，同比增长 31.0%；实现商品房销售面积 152.05 万平方米，同比增长 14.2%。从销售用途看，住宅销售 105.48 万平方米，同比增长 17.6%；办公楼销售 7.3 万平方米，同比增长 17.9%；商业营业用房销售 6.03 万平方米，同比

下降 2.2%；其他用途销售 33.25 万平方米，同比增长 8.4%。

2023 年，泰州医药高新区（高港区）一般公共预算收入为 103.18 亿元，同比增长 2.0%。其中，税收收入 75.95 亿元，税收贡献度较高。当年全区一般公共预算支出 84.12 亿元，一般公共预算自给率为 122.66%，收入对支出覆盖程度较好。当年全区政府性基金收入 95.10 亿元。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是泰州市大健康产业的实施主体，业务围绕泰州医药高新区的开发与经营进行，业务地位高。公司业务以区域内重点工程建设、基础设施建设、经营性房产租赁、医药商品销售、工业品销售及房地产销售等为主。

（2）经营规模

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司总资产分别为 859.19 亿元、890.86 亿元、947.27 亿元和 957.40 亿元，呈增长趋势，主要系项目建设及储备投入增加、存货增长所致。近三年一期公司营业收入分别 43.56 亿元、40.40 亿元、36.61 亿元和 5.31 亿元，下降主要受工业品销售和医药商品销售收入下滑的影响；毛利率分别为 16.05%、21.60%、25.63%和 25.78%，呈上升趋势，主要受益于毛利率较低的工业品销售业务收入占比下降及毛利率提升。

从收入毛利结构来看，该公司收入主要由医药商品销售、工业品销售和房地产销售贡献，毛利主要由租赁、医药商品销售和房地产销售贡献。2023 年公司医药商品销售收入为 8.41 亿元，同比减少 24.05%，各渠道医药商品销售收入均有不同程度下降；工业品销售收入规模大幅下降，毛利率有所上升，系公司缩减了低毛利率的贸易板块的规模；2023 年租赁收入为 3.07 亿元，同比下降 8.19%，主要系部分物业租金单价有所降低；因投资性房地产为公允价值计量，因此租赁业务毛利率很高，当年为 89.32%。当年因天禄湖花园项目及盛雅园项目结转，房地产销售结转收入 12.12 亿元，毛利率为 20.23%。工程收入主要业务区域为泰州医药高新区内各街道办事处、各企事业单位，该业务收入规模很小，2023 年收入较上年下降 0.37 亿元至 0.09 亿元，毛利率为-44.75%。此外，因基础设施建设项目完工结转，公司确认基础设施建设收入为 8.20 亿元，对公司整体营收提供重要补充。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	859.19	-	890.86	-	947.27	-	957.40	-
营业收入	43.56	100.00	40.40	100.00	36.61	100.00	5.31	100.00
其中：租赁	2.44	5.59	3.34	8.26	3.07	8.37	0.56	10.62
医药商品销售	12.27	28.16	11.08	27.42	8.41	22.98	2.52	47.40
工业品销售	18.78	43.10	12.66	31.33	4.30	11.74	1.42	26.71
房地产销售	9.59	22.00	11.95	29.57	12.12	33.09	0.67	12.70
工程业务	0.13	0.31	0.46	1.15	0.09	0.26	0.04	0.73
代建管理费	0.02	0.04	0.56	1.43	-	-	-	-
基础设施建设	-	-	-	-	8.20	22.40	-	-
其他	0.35	0.80	0.34	0.84	0.42	1.16	0.10	1.84
毛利率	16.05		21.60		25.63		25.78	
其中：租赁	90.62		89.42		89.32		72.31	
医药商品销售	20.69		21.60		26.97		25.24	
工业品销售	0.65		2.25		6.40		9.79	
房地产销售	21.35		17.61		20.23		14.39	
工程收入	-119.90		20.77		-44.75		27.08	
代建管理费	100.00		100.00		-		-	
基础设施建设	-		-		16.67		-	
其他	63.97		84.30		76.41		81.44	

注：根据泰州华信提供资料整理

A. 租赁业务

该公司的租赁业务包括厂房、研发楼等出租，大部分由公司本部和下属公司华盛投资经营。公司现有的经营性房产主要集中在已建成的科研开发区和生产制造区。对外租赁的房产主要为标准厂房一至六期、单元式研究所和研发大楼，以及医药物流平台、新药申报平台、新药创制平台、医药研发平台等公共服务平台。随着高新区各个功能区基本建成、基础设施建设日益完备，厂房和办公室租赁逐渐成为公司营业收入和毛利的重要来源。2021年起，公司委托政府下属企业泰州华融物业管理有限公司统一经营管理，因此协议出租率为 100%。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现租金收入 2.44 亿元、3.34 亿元、3.07 亿元和 0.43 亿元，2023 年以来因部分物业承租方对外转租的出租率有所下降，致使租金收入总额有所下降。

图表 5. 公司拥有房屋类租赁情况表（单位：平方米，万元）

租赁地址	产权证总面积	2021 年		2022 年		2023 年	
		出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入
研发区	20,551.37	100.00%	317.07	100.00%	214.93	100.00%	58.83
一期	105,563.2	100.00%	716.73	100.00%	1,019.99	100.00%	777.06
二期	58,627.27	100.00%	751.66	100.00%	1,096.48	100.00%	767.84
三期	323,589.3	100.00%	3,551.11	100.00%	6,505.15	100.00%	5,368.55
四期	331,749.6	100.00%	3,983.62	100.00%	6,215.25	100.00%	8,157.47
六期	325,166.5	100.00%	2,213.29	100.00%	1,774.37	100.00%	1,189.80
八号楼	12,654.25	100.00%	149.16	100.00%	152.34	100.00%	185.10
科技大厦	21,457.05	100.00%	140.69	100.00%	58.01	100.00%	144.66
C1 楼	38,990.4	100.00%	446.41	100.00%	803.32	100.00%	858.30
M 楼	50,108.44	-	-	-	-	100.00%	269.06
疫苗工程中心	46,045.62	100.00%	135.17	100.00%	35.46	100.00%	0.00
QB3	64,842.41	100.00%	3.93	100.00%	348.08	100.00%	334.80
商务一号楼	-	-	-	-	-	100.00%	275.23
康居新城	25,064	100.00%	659.91	100.00%	183.29	100.00%	347.05
人才公寓	207,132	100.00%	270.58	100.00%	3,979.66	100.00%	2,213.44
祥和花园二期	8,830.95	100.00%	116.44	100.00%	39.86	-	34.22
永兴花园	5,421.44	100.00%	111.93	100.00%	76.70	100.00%	114.87
假日酒店	25,152.77	100.00%	461.52	-	461.52	100.00%	-
会展中心	165,017.82	100.00%	1,211.14	-	1,211.14	100.00%	7.43
精准医疗孵化基地	-	-	-	8.04	152.05	-	-
康居邻里中心	-	-	-	-	-	100.00%	45.87
平台租赁	-	-	9,000.00	-	9,000.00	-	9,000.00
C2 楼	-	-	-	-	-	-	45.87
泰州市第一外国语学校	-	-	-	-	-	-	458.72
合 计	1,835,964.39	100.00%	24,240.35	96.92%	33,327.58	100.00%	30,654.17

注：①根据泰州华信提供资料整理；②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。

B. 医药商品销售业务

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

成立之初，华为医药主要从事药品批发零售业务。近年来，为增强高新区商贸医药物流集聚性，拓展业务规模，华为医药还给入驻高新区的药品、医疗器械企业提供药品销售、药品第三方物流、药品终端配送服务，并为上下游客户提供差异化增值服务。华为医药已相继建成一期、二期 GSP 仓库和三期公共型保税库，合计物流仓储面积约为 3.6 万平方米。华为医药营销网络已覆盖全国 26 省市地区，已与上游 800 多家企业建立了合作关系，具有较强的配送功能。作为第三方物流企业中标为泰州市基本用药的主流配送商，华为医药配送的药品品种达 1,652 种以上，总药品品种达到 6,885 个，与华为医药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”），2021-2023 年及 2024 年第一季度分别贡献收入 1,715.67 万元、1,523.42 万元、2,376.18 万元和 656.83 万元。

该公司医药商品销售的供应商主要是国内外各大医药及医疗产品制造企业，同时也向部分医药流通企业采购，进行二级分销。公司长期合作的上游药品供应商超过 400 多家，主要供应商包括海默尼（香港）贸易有限公司、江苏苏博康医药有限公司、江苏海邦医药有限责任公司、南京医药扬州有限公司（南京医药仪征有限公司）和江苏华越医疗器械投资有限公司等，2023 年对前五大供应商采购额共计 3.84 亿元，占比为 57.14%，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（覆盖泰州三市三区）和现销快配，2023 年上述三种模式销售收入占比分别为 70.43%、28.82% 和 0.76%。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，2023 年该模式收入同比减少 27.85% 至 5.93 亿元，前五大客户销售占比为 44.15%；医院纯销方面，公司的销售客户为江苏省内各大中型城市当地主要医院，前五大客户销售占比为 26.90%，2023 年医院纯销收入同比减少 14.13% 至 2.42 亿元；快销现配销售对象主要是个人诊所、药店、零售个人等，较为分散且规模小。销售账期方面，除现销快配客户信用账期短（5-7 天）外，公司总代理总经销客户账期在 30-90 天之间，医院纯销销售客户的回款周期平均在 90 天左右，账期较长，对公司流动资金形成一定占用。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司医药商品销售业务分别实现收入 12.27 亿元、11.08 亿元、8.41 亿元和 2.52 亿元，近年来总代理总经销、医院纯销均略有下滑。

C. 工业品销售业务

该公司工业品销售业务主要由子公司泰州信康建设有限公司（简称“信康建设”）、泰州信诚新型建材有限公司（简称“信诚建材”）负责运作，信康建设于 2019 年下半年正式开展业务，并于 2020 年 4 月取得危险化学品经营许可证，贸易品种主要包括螺纹钢、轻质循环油、燃料油、纯苯、乙二醇、铝锭等各种工业品；信诚建材主要经营品种为水泥、中粗砂、石子等建筑材料。建筑材料方面，下游客户主要为泰州市其他平台公司和与公司有工程业务合作的施工企业，因公司对其有应付工程款项，从而销售款回笼较有保证。石油和化工品销售方面，公司与大型石油化工公司建立合作关系，主要以批发模式，销售给钢铁、建设、化工等行业的客户，赚取一定差价。公司以销售订单数量来决定采购数量，下游客户主要为国有企业，运输由客户承担，风险较可控，但油品运输时间较长，客户验收后付款，付款周期一般在 20-30 天，存在一定资金占用。2021-2023 年和 2024 年一季度，公司工业品销售业务分别实现收入 18.78 亿元、12.66 亿元、4.30 亿元和 1.42 亿元，贸易规模逐年下滑，毛利率分别为 0.65%、2.25%、6.40% 和 9.79%，毛利率呈上升趋势，主要系公司缩减了低毛利率的贸易板块的规模。

D. 房地产销售业务

该公司还有少量房地产开发业务，目前主要房地产项目为天禄湖花园和盛雅园项目，天禄湖花园项目处于在售状态，项目位于泰州市医药高新区海陵南路东侧、药城大道北侧。项目规划总用地面积 12.21 万平方米，计容建筑面积为 19.73 万平方米，主要包括 23 幢 12-25F 高层住宅（其中：25F 住宅 9 幢、16F 住宅 12 幢、12F 住宅 2 幢），3 幢 2F 的配套公建。项目总投资约 31.09 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 24.52 亿元，计划 2024 年 4-12 月及 2025 年分别投资 3.00 亿元和 3.57 亿元。截至 2024 年 3 月末，天禄湖花园项目已销售公寓 760 套，签约销售金额 25.78 亿元，已售建筑面积 17.01 万平方米，待售建筑面积 2.80 万平方米，根据已售均价估算，项目待售货值约为 4.24 亿元。

盛雅园项目已于 2022 年开工建设，位于医药高新区中国医药城商圈，项目地址位于仲野路与海陵南路西南侧交汇处，占地面积 6.58 万平方米，项目规划总建筑面积 16.94 万平方米，其中计容面积 11.84 万平方米，不计容面积 5.11 万平方米，建设一类高层商业建筑（含 2 幢高层塔楼及相应裙楼，建筑层数 3-6 层）、3 幢 17F 高层住宅，1 幢 21F 高层住宅、4 幢 25F 高层住宅，机动车停车位 1,118 辆，总户数 608 户，配套建设道路、绿化、给排水、配电房、开关站、垃圾收集屋等基础设施。盛雅园项目总投资 15.00 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 10.16 亿元，计划 2024 年 4-12 月和 2025 年分别投资 2.94 亿元和 2.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，盛雅园项目已销售公寓 278 套，签约销售金额 4.67 亿元，已售建筑面积 9.90 万平方米，待售建筑面积 3.19 万平方米，根据已售均价估算，项目待售货值约为 6.76 亿元。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司房地产销售分别结转收入 9.59 亿元、11.95 亿元、12.12 亿元和 0.67 亿元，毛利率分别为 21.35%、17.61%、20.23% 和 14.39%。2021 年结转项目为天禄湖花园，项目盈利情况较好，2022 年主要结转项目仍为天禄湖花园，但因毛利率较低的车位结转占比上升，毛利率有所下降。2023 年结转项

目主要为天禄湖花园和盛雅园，其中盛雅园结转单价较高，加之当期车位结转金额小，毛利率有所回升。

E. 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6%）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6%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。

2021-2023年，该公司确认代建管理费收入分别为161.88万元、5,763.85万元和0元。目前公司在建代建管理项目为康泽东苑（安置房）项目，预计总投资28.62亿元，2024年3月末已投资19.40亿元，预计2024年4-12月和2025年分别投资3.00亿元和6.22亿元，项目待竣工验收后结算收入，2023年公司未发生代建管理费用。

F. 基础设施建设业务

该公司承担一定规模的基础设施建设业务，主要由公司本部承担。根据医药高新区管委会与公司签订的《城市基础设施建设项目代建协议》，医药高新区管委会将高新区（高港区）的部分道路建设、保障房建设及拆迁工程项目等委托公司投资建设，医药高新区管委会根据项目施工进度及实际费用支出情况支付代建工程款，在项目竣工验收后，医药高新区管委会按照实际投入成本金额的120%向公司结算工程款。

2023年，该公司确认8.20亿元基础设施建设业务，毛利率为16.67%，主要结算项目为鼓楼路南延（姜高路-健康大道）项目和野徐镇兴民东路东侧地块拆迁项目，分别确认收入1.89亿元和3.13亿元。

G. 重大在建项目

该公司存在一定规模的在建租赁房产、房地产项目和代建管理业务等，主要在建项目总投资合计92.32亿元，截至2024年3月末已投资66.10亿元，计划于2024年4-12月和2025年分别投资11.84亿元和14.38亿元。

图表6. 截至2024年3月末公司主要在建项目（亿元）

项目名称	项目总投资	2024年3月末已投资额	未来三年投资计划		
			2024年4-12月	2025年	2026年
天禄湖花园	31.09	24.52	3.00	3.57	-
康泽东苑（安置房）	28.62	19.40	3.00	6.22	-
盛雅园	15.00	10.06	2.94	2.00	-
精准医疗孵化基地	10.00	7.14	1.41	1.45	-
天禄湖国际大酒店（三环酒店）	7.61	4.98	1.49	1.14	-
合计	92.32	66.10	11.84	14.38	-

注：根据泰州华信提供资料整理。

该公司城市更新、片区开发、房地产开发及土地储备沉淀了较大规模的资金，截至2023年末，存货账面余额为535.84亿元，主要为开发成本505.63亿元。未来公司主要项目仍有资金需求，存在一定的投融资压力。

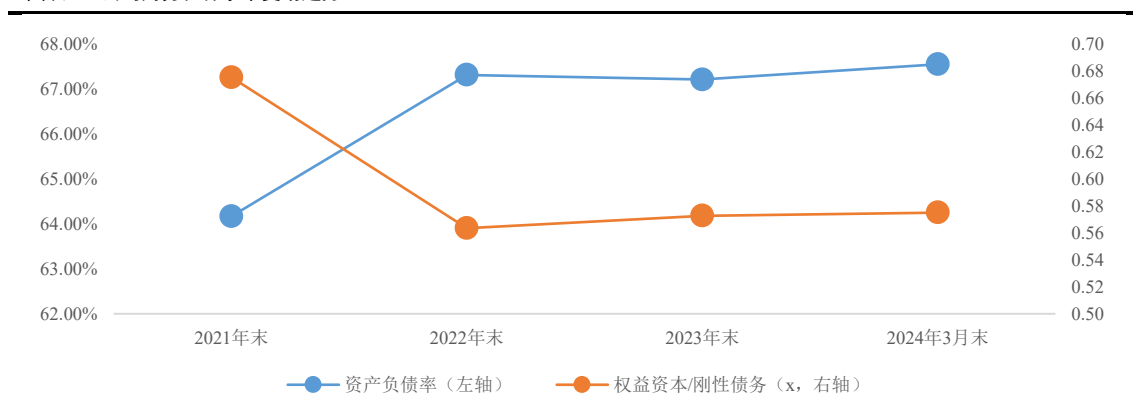
财务

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

1. 财务杠杆

泰州医药高新区自启动开发以来，建设资金需求推高该公司的债务规模，已积累了大规模的刚性债务，财务杠杆呈波动上升趋势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产负债率分别为 64.17%、67.32%、67.22%和 67.56%。若将永续中票计入负债中，同期末公司资产负债率将分别为 65.34%、67.32%、67.22%和 67.56%，2022 年 2 月“17 泰华信 MTN001”偿还后，公司已无永续债，调整后资产负债率和未调整的资产负债率一致。同期末，公司权益资本与刚性债务比分别为 0.68、0.56、0.57 和 0.58，其中 2022 年末明显下降主要系少数股东权益大幅减少。目前公司储备及在建项目投入资金规模较大、债务滚续利息支出负担较重，财务杠杆或将进一步上升。

图表 7. 公司财务杠杆水平变动趋势

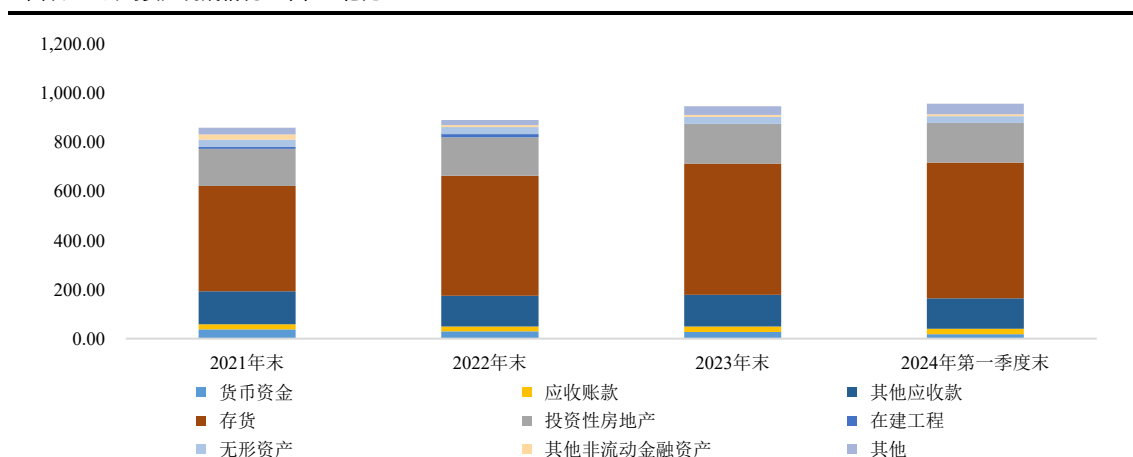


注：根据泰州华信所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

近年来该公司资产规模呈增长态势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 859.19 亿元、890.86 亿元、947.27 亿元和 957.40 亿元，主要系医药高新区储备项目及在建项目投入增加。从资产结构上看，公司资产以流动资产为主，2023 年末占总资产的比重为 76.05%，主要由其他应收款和存货构成，实际资产流动性较弱。

图表 8. 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



注：根据泰州华信所提供的数据整理、绘制

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2023 年末，货币资金较上年末减少 6.60% 至 27.41 亿元，主要系项目持续投入所致，其中有 1.74 亿元为受限资金；应收账款为 22.14 亿元，较上年末增长 8.55%，主要为应收泰州医药高新区管委会款项 11.67 亿元。公司工程代建款需在项目竣工验收合格后，泰州医药高新区管委会支付工程代建款项，并在五年内付清，同时泰州高新区管委会将按照该工程总金额的 3% 向公司支付代建项目管理费。总体看公司应收账款回款周期长。同期末，其他应收款为 128.62 亿元，较上年末微增，主要由应收泰州医药高新区管委会往来款 63.51 亿元（具体还款安排参见图表 9）、应收泰州华正工程管理服务股份有限公司（简称“华正工程”）的往来款 18.55 亿元和应收泰州双兴建设有限公司（简称“双兴建设”）10.80 亿元构成；存货 535.84 亿元，主要由开发成本 505.63 亿元（主要是公司土地整理、地块拆迁补偿款和基础设施建设等）、开发产品 27.14 亿元（主要是商品房）和库存商品 2.91 亿元（主要是待出售的医药商品和贸易品）构成；较上年末增长 9.51%，主要系在建项目建设推进及储备项目拿地增加所致。2024 年 3 月末，公司流动资产为 723.68 亿元，较上年末微增，其中货币资金因项目持续投入，较上年末减少 33.05% 至 18.35 亿元；存货较上年末增长 3.10% 至 552.46 亿元，其余主要科目变化不大。

图表 9. 截至 2023 年末公司其他应收款中管委会账款还款安排（单位：亿元）

项目	2023 年 已回款	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及 以后	合计
土地返还款项 2	19.36	3.44	3.44	3.44	3.44	3.44	2.50	19.70
土地返还款项 3		2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.37	14.37
土地返还款项 4		2.74	2.74	2.74	2.74	2.54	-	13.50
土地返还款项 5		2.77	2.77	2.77	2.78	2.78	-	13.87
康居安置房		-	-	-	-	2.02	-	2.02
合 计	19.36	11.35	11.35	11.35	11.36	13.22	4.87	63.51

注：根据泰州华信提供数据整理、计算。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程 and 无形资产等构成，2023 年末投资性房地产为 161.65 亿元，为由存货、在建工程、无形资产转入的用于出租的房屋与土地，其中 100.66 亿元投资性房地产已用于借款抵押；无形资产为 28.55 亿元（其中用于借款抵押的土地使用权账面价值合计 6.80 亿元），基本为土地使用权；在建工程主要为精准医疗孵化基地等在建项目，同期末为 17.91 亿元，因在建项目持续投入，较上年末增长 35.67%。此外，公司其他非流动金融资产为 7.26 亿元，主要为私募基金投资；其他非流动资产为 4.30 亿元，主要为土地收益权 2.36 亿元和预付借款利息 1.94 亿元。2024 年 3 月末，公司非流动资产较上年末增长 3.01% 至 233.72 亿元，其中在建工程较上年末增长 39.01% 亿元至 24.90 亿元，系在建项目持续投入所致；其他主要非流动资产科目变化不大。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产合计 150.03 亿元，占总资产的比重为 15.67%，包括受限货币资金 1.78 亿元，主要为票据、保函及借款等保证金；受限存货 38.17 亿元、投资性房地产 103.32 亿元和无形资产 6.76 亿元，均用于借款抵押。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	1.78	9.70	承兑汇票保证金、保函保证金、借款保证金等
存货	38.17	6.91	抵质押银行贷款
投资性房地产	103.32	63.92	抵质押银行贷款
无形资产	6.76	23.80	抵质押银行贷款

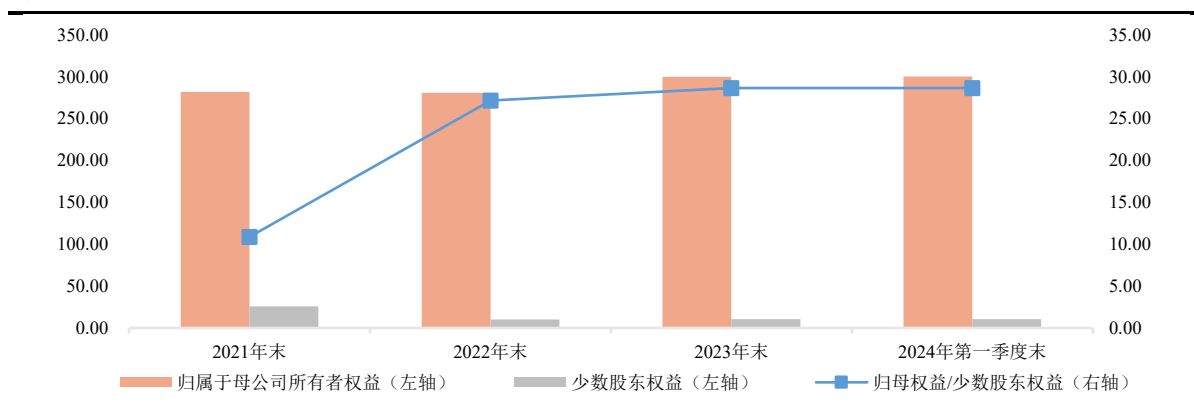
注：根据泰州华信所提供的数据整理、计算。

（2）所有者权益

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别 307.84 亿元、291.13 亿元、310.54 亿元和 310.63 亿元，2022 年下降主要系 10 亿元永续中票到期及少数股东权益减少所致；2023 年增加主要系控股股东泰州国控以货币增资人民币 15 亿元，此外，受益于经营积累，近年来未分配利润保持增长。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，2023 年末分别为 88.29 亿元、145.78 亿元、61.36 亿元和

10.47 亿元，权益结构整体较为稳定。2024 年 3 月末，所有者权益较上年末变动不大。

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据泰州华信所提供的数据整理、绘制

(3) 负债

近年来该公司负债规模持续增长，已积累了大规模的刚性债务。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别 551.36 亿元、599.73 亿元、636.72 亿元和 646.78 亿元。从债务期限结构来看，近三年一期末长短期债务比分别为 1.15、1.56、1.33 和 1.44，其中 2023 年末因部分银行借款转入流动负债及新增短期融资券，指标有所下降，但整体期限结构尚可。

该公司负债以刚性债务为主，占比在 85%左右，除刚性债务外，公司负债还包括应付账款、其他应付款和递延所得税负债。2023 年末公司应付账款为 19.83 亿元，较上年末小幅增长，其中应付工程款 17.41 亿元、应付材料款 2.39 亿元；其他应付款为 60.31 亿元，主要为对其他单位的往来款 28.31 亿元和借款 29.17 亿元，较上年末增长 41.79%，主要系应付借款增加所致（上年末为 19.71 亿元）；往来款主要为应付泰州国控 9.39 亿元，应付泰州市永发港口开发有限公司 6.57 亿元，借款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 26.56 亿元，系棚改项目贷款及履约保证金。2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.58%，其中其他应付款较上年末增长 20.70%至 72.80 亿元，主要系对泰州国控应付往来款增加至 19.25 亿元所致；长短期刚性债务期限结构有所调整，一年内到期的非流动负债较上年末减少 19.93 亿元，长期借款较上年末增加 20.77 亿元；其他主要负债科目较上年末变化不大。

图表 12. 公司刚性债务构成分析(单位: 亿元)

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期刚性债务合计	162.77	162.68	189.86	169.74
其中：短期借款	40.16	46.98	50.51	48.94
应付票据	20.48	15.45	4.79	6.16
一年内到期的长期借款	51.31	37.83	63.09	58.08
应付短期债券（含应计利息）	36.10	27.78	42.42	42.42
其他短期刚性债务	14.72	34.64	29.06	14.14
中长期刚性债务合计	292.93	353.96	353.32	370.35
其中：长期借款（含信托借款、融资租赁）	180.95	233.36	211.33	232.10
应付债券（含永续债券）	111.98	120.60	140.99	138.25

资料来源：根据泰州华信所提供资料整理、计算。

受项目建设及项目储备等资金投入等影响，该公司刚性债务规模整体呈扩张趋势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 455.70 亿元、516.63 亿元、542.18 亿元和 540.10 亿元。2023 年末短期刚性债务和中长期刚性债务分别为 189.86 亿元和 352.36 亿元，结构以中长期刚性债务为主；同期末短期刚性债务较上年末增加 27.18 亿元，主要系公司增加短期融资券和长期借款一年内到期转入流动负债所致。从借款渠道来看，公司银行长短期借款、应付票据、短期融资券和应付债券（含一年内到期的应付债券）分别为 324.93 亿元、4.79 亿元、42.42 亿元和

163.88 亿元。2024 年 3 月末，公司刚性债务规模较上年末微减，长短期期限结构有所优化。

从借款条件来看，该公司银行借款主要为保证借款、信用借款、抵押及质押借款等。2023 年末，公司短期借款中信用借款、保证借款、抵押或质押借款分别为 2.00 亿元 40.69 亿元和 7.63 亿元；长期借款中信用借款、保证借款、抵押或质押（或附带保证条件）借款分别为 36.04 亿元、139.56 亿元和 98.82 亿元。提供担保的主体主要为泰州医药高新区内其他国有企业或公司本部等，抵押借款的抵押物主要为公司拥有的土地使用权和房屋，质押借款的质押物为应收账款和存单。

债券融资方面，截至 2024 年 5 月末，该公司存续的长期债券利率区间为 2.96-6.30%，2023 年以来发行的中长期境内债券利率区间为 2.96%-5.78%，发行的中长期美元债利率区间为 5.55-6.00%；现存的一支超短期融资券利率成本分别为 2.75%，现存的三只短期融资券利率成本分区间为 2.85-4.06%。2023 年下半年以来公司境内债券发行利率明显下行。截至 2024 年 5 月末，公司存续境内债券余额 177.58 亿元，存续境外美元债余额 1.56 亿美元。

图表 13. 公司存续债券概况（截至 2024 年 5 月末）

债项名称	发行金额（亿元）	存续金额（亿元）	期限（天/年）	票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
19 泰投 02	7.10	4.15	2+2+1 年	3.99	2019 年 10 月	正常付息
19 泰投 03	2.00	2.00	2+2+1 年	3.88	2019 年 11 月	正常付息
20 泰信债 01	8.00	8.00	5+5 年	6.30	2020 年 3 月	正常付息
20 泰华信 MTN001	4.00	4.00	5 年	4.07	2020 年 3 月	正常付息
20 泰信债 02	4.00	4.00	5+5 年	4.68	2020 年 7 月	正常付息
21 泰华信 MTN001	6.50	6.44	3+2 年	3.10	2021 年 3 月	正常付息
21 泰华 01	10.00	10.00	3+2 年	3.88	2021 年 3 月	正常付息
21 泰华信 MTN002	5.00	5.00	3+2 年	4.89	2021 年 4 月	正常付息
21 泰华 03	5.00	5.00	2+2+1 年	5.40	2021 年 7 月	正常付息
21 泰华 04	4.50	4.50	2+2+1 年	5.20	2021 年 9 月	正常付息
22 泰华 01	5.50	5.27	2+2+1 年	3.99	2022 年 1 月	正常付息
22 泰华 02	3.72	3.72	3+2 年	5.90	2022 年 6 月	正常付息
22 泰华信 MTN001	8.60	8.60	3 年	5.90	2022 年 6 月	正常付息
22 泰华 03	3.50	3.50	3+2 年	3.50	2022 年 9 月	正常付息
22 泰华 04	10.00	10.00	3+2 年	5.00	2022 年 10 月	正常付息
23 泰华 01	7.00	7.00	3+2 年	5.20	2023 年 1 月	正常付息
23 泰华 02	2.28	2.28	2+2+1 年	5.40	2023 年 2 月	正常付息
23 泰华信 MTN001	5.10	5.10	2 年	5.75	2023 年 3 月	正常付息
23 泰华 03	7.90	7.90	2+2+1 年	5.78	2023 年 4 月	正常付息
23 泰华信 MTN002	6.30	6.30	3 年	5.27	2023 年 6 月	未到付息期
23 泰华信 CP001	6.00	6.00	1 年	4.06	2023 年 6 月	未到付息期
23 泰华信 CP002	4.00	4.00	1 年	3.60	2023 年 7 月	未到付息期
23 泰华 04	2.50	2.50	3+2 年	4.50	2023 年 9 月	未到付息期
23 泰华 05	5.00	5.00	3+2 年	3.77	2023 年 11 月	未到付息期
23 泰华 06	14.10	14.10	3 年	3.97	2023 年 12 月	未到付息期
24 泰华信 PPN002	5.00	5.00	3 年	3.59	2024 年 1 月	未到付息期
24 泰华信 PPN001	6.21	6.21	3 年	3.65	2024 年 1 月	未到付息期
24 泰华 D1	8.22	8.22	1 年	2.85	2024 年 1 月	未到付息期
24 泰华信 SCP001	5.00	5.00	270 天	2.75	2024 年 1 月	未到付息期
24 泰华信 PPN004	4.39	4.39	5 年	3.60	2024 年 3 月	未到付息期
24 泰华信 PPN003	4.40	4.40	3 年	2.96	2024 年 4 月	未到付息期
华信药业 6% N20261212	0.42 亿美元	0.42 亿美元	3 年	6.00	2023 年 12 月	未到付息期
华信药业 5.55% N20270116	0.60 亿美元	0.60 亿美元	3 年	5.55	2024 年 1 月	未到付息期
华信药业 5.6% N20270104	0.54 亿美元	0.54 亿美元	3 年	5.60	2024 年 1 月	未到付息期

注：根据公开资料整理、绘制

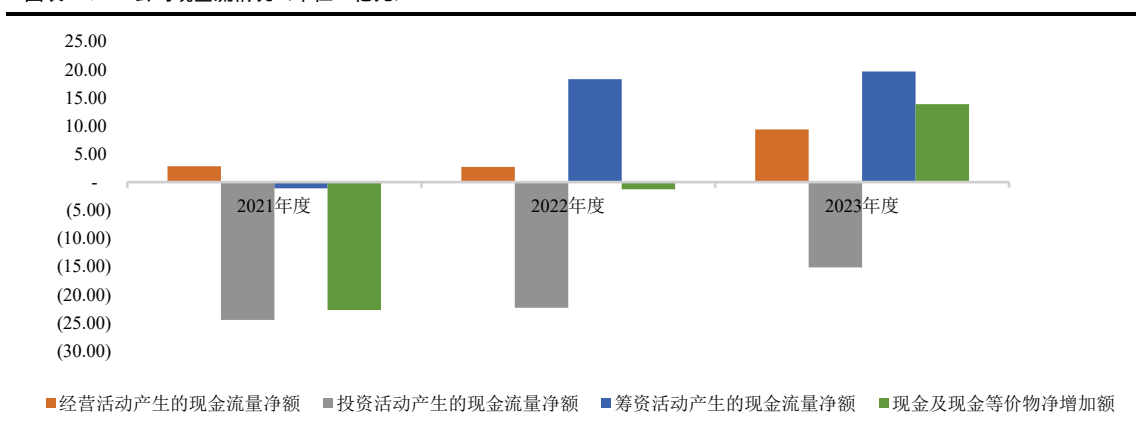
整体来看，该公司已累积了较大规模的债务，2023 年下半年以来融资成本有所下行，但整体本息负担较重，对债务滚续依赖度高。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营环节的现金流入主要来自商品销售、租赁、房地产销售及高新区管委会按实际开发成本支付的建设费用回笼等，以及往来款项的流入；现金流出主要为业务现金支出及储备项目资金支出等。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司经营性现金净流量分别为 2.82 亿元、2.72 亿元、9.36 亿元和 9.90 亿元，保持净流入。公司经营性在建项目投入、土地拆迁款、补偿款支出及投资组建子公司等计入投资环节现金流，近三年一期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 19.53 亿元、5.01 亿元、14.30 亿元和 7.01 亿元；投资性现金流一直处于净流出状态，同期分别为-24.48 亿元、-22.33 亿元、-15.16 亿元和-7.01 亿元。公司投资环节现金流资金缺口较大，经营环节现金净流入不足以完全覆盖，主要通过股东增资及债务融资以满足项目建设及利息支出资金需求，近三年一期筹资活动现金净流入分别为-1.10 亿元、18.31 亿元、19.66 亿元和-3.24 亿元，一方面债务融资增加，另一方面来自股东增资，2021 年和 2023 年股东分别增资 10.00 亿元和 15.00 亿元。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据泰州华信所提供资料整理、绘制

(2) 盈利

该公司盈利主要来源于主业毛利和政府补助，投资性房地产的公允价值变动对利润形成一定补充。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司主营业务毛利分别为 6.99 亿元、8.73 亿元、9.38 亿元和 1.37 亿元，其中 2022 年增长主要受益于租赁业务和代建管理业务毛利的提升；2023 年增长主要受益于基础设施项目的结转确认和房地产项目结转，此外，租赁业务和医药商品销售业务规模下降，当年相关业务毛利空间有所收缩。

该公司期间费用主要由销售费用构成，主要系医药商品销售业务的推广成本计入销售费用，2021-2023 年及 2024 年第一季度销售费用分别为 2.46 亿元、2.48 亿元、2.35 亿元和 0.69 亿元；管理费用分别为 0.98 亿元、1.14 亿元、1.11 亿元和 0.34 亿元，主要为人员工资，近年来变动不大；财务费用分别为 0.84 亿元、0.55 亿元、1.12 亿元和 0.13 亿元，财务费用与刚性债务相比规模较小，主要系利息支出大部分资本化所致。近三年一期公司期间费用分别为 4.29 亿元、4.17 亿元、4.57 亿元和 1.16 亿元；期间费用率分别为 9.84%、10.32%、12.49%和 21.86%，处于偏高水平。

作为泰州市大健康产业的实施主体，该公司可获取泰州市医药高新区财政的大力支持，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司其他收益分别为 2.58 亿元、2.15 亿元、1.40 亿元和 0 元。自 2020 年起，公司改以公允价值法计量投资性房地产，近三年一期确认的公允价值变动净收益为 1.30 亿元、0.45 亿元、0.09 亿元和-0.01 亿元。同期公司分别实现净利润 4.16 亿元、4.06 亿元、3.96 亿元和 0.08 亿元，近三年净资产收益率分别为 1.38%、1.36%和 1.32%。总体来看，近年来公司主业毛利呈增长趋势，但盈利能力仍一般，每年可获得的政府补助收入及投资性

房地产产生的公允价值变动对公司盈利形成较好补充。

(3) 偿债能力

2021-2023 年该公司 EBITDA 分别为 7.51 亿元、7.72 亿元和 7.22 亿元，主要由利润总额贡献，近年来随利润总额波动而波动。公司刚性债务及利息支出规模大，EBITDA 对债务本息覆盖能力弱，2023 年 EBITDA 对刚性债务和利息支出覆盖比例分别为 0.01 和 0.18。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.23	0.20	0.18	-
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01	-
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.17	1.11	3.69	-
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.64	0.56	1.77	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.97	-7.99	-2.28	-
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.89	-4.03	-1.09	-
流动比率 (%)	245.46	287.31	263.81	273.01
现金比率 (%)	14.61	12.58	10.04	6.93
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	23.06	18.11	14.45	10.82
剔除受限货币资金后短期刚性债务现金覆盖率 (%)	8.50	7.72	13.53	9.77

注：①根据泰州华信提供资料整理、计算；②因 2024 年第一季度财务报表未提供应收票据明细，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率与实际有所偏差。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 245.46%、287.31%、263.81%和 273.01%，由于公司应收账款、其他应收款和存货占比较大，而其他应收款项回收时间长，存货结算变现周期长，公司的资产实际流动性弱于指标显示。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司现金比率分别为 14.61%、12.58%、10.04%和 6.92%，同期短期刚性债务现金覆盖率分别为 23.06%、18.11%、14.44%和 10.81%，公司货币资金存量呈下行趋势，现金类偿债指标不断下滑。总体来看，公司实际资产流动性偏弱，现金类资产对短期债务保障程度较低。

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 2024 年 3 月末，公司获得的银行机构总授信额度为 307.13 亿元，其中已使用额度为 210.73 亿元，尚有 96.41 亿元未使用。

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 7 月，泰州市人民政府将持有的泰州华信 99.45%的股权划转给泰州国控，依据该公司最新的公司章程，公司设股东会、董事会、监事会和经理层，由股东会选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，公司董事会成员由 5 名增加至 7 名，监事会由 5 名成员构成，其中 3 名监事由股东会选举产生，2 名监事由职工代表大会选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责日常经营管理工作。公司重大经营决策需董事会集体讨论决定。公司董监高自 2023 年以来有一定变动。2023 年 2 月，根据相关任免文件，张由凤不再担任公司董事长和法定代表人，由宋凌霄担任公司董事长，法定代表人；2023 年 4 月，宋凌霄不再担任公司总经理，聘任艾建军担任公司总经理，李小兵不再担任公司副总经理、财务负责人，聘任朱见伟担任公司副总经理、财务负责人；2023 年 7 月，因公司董事由 5 名变更为 7 名，选举艾建军、陆小飞为公司董事，此外，吉圣荣不再担任公司职工董事，选举李小兵公司职工董事，袁真辰不再担任公司监事，选举高纯为公司监事。

2021-2023 年该公司未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错，在信息透明度方面无重大缺陷记录；同期公司本部未受到中国证监会、上海证券交易所及浙江证监局等机构的监管处罚。

2. 表外因素

该公司对外担保数额大，被担保企业较多。截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 195.18 亿元，担保比率为 62.83%，担保对象为 25 家，均为当地国资委、管委会、财政局控制下的国有企业。其中对泰州鑫泰集团有限公司、泰州医药高新技术产业投资发展有限公司、泰州东方中国医药城控股集团有限公司、泰州华诚医学投资集团有限公司、江苏创鸿资产管理有限公司和泰州医药高新区城镇改造开发有限公司担保金额分别为 30.75 亿元、31.21 亿元、24.66 亿元、14.06 亿元、23.04 亿元和 12.39 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司无重大未决诉讼。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括经营性房产租赁、医药商品销售、工业品销售及房地产销售等，是泰州市大健康产业的实施主体，承担区域内重要职能，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

截至 2023 年末，该公司应收关联方款项合计 31.12 亿元，主要为应收双兴建设（公司参股 44%）10.79 亿元和应收华正工程 18.53 亿元。

根据该公司提供的控股股东泰州国控（2024/5/6）、本部（2024/5/6）、子公司华为医药（2024/5/6）、信康建设（2024/5/6）、泰州华康投资有限公司（2024/5/6）、泰州中国医药城资产管理有限公司（2024/5/6）、泰州医药高新股份有限公司（2024/5/6）《企业信用报告》，上述主体近三年不存在债务违约及欠息情况。经查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站相关记录（查询日为 2024 年 6 月 4 日和 2024 年 6 月 5 日），近三年公司控股股东、本部和上述主要子公司不存在行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

外部支持

该公司业务围绕泰州医药高新区的开发与经营进行，是泰州市大健康产业的实施主体，主业地位突出，能够获得泰州市政府及其控股股东在资本金注入和政府补助等方面较大力度支持。2021-2023 年，公司获得政府补助分别为 2.58 亿元、2.15 亿元和 1.40 亿元；近年来公司持续获得资本金注入，2021 年和 2023 年股东分别增资 16.00 亿元（含回购富安达投资份额款项）和 15.00 亿元，2024 年 3 月末公司所有者权益达 310.63 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 泰华信 MTN001：外部担保

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏信保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业²。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2023 年末，注册资本增至 120.40 亿元，股东均为江苏省各级政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

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

²2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

当等业务。

截至 2023 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 355.58 亿元，所有者权益为 209.31 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 192.01 亿元）；当年实现营业总收入 39.30 亿元，净利润 12.22 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 11.46 亿元）。2023 年末，江苏信保集团及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 1189.65 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1936.36 亿元。

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

整体来看，江苏信保集团提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

2.21 泰华信 MTN001：外部担保

本期债券由中证信用融资担保有限公司（简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中证融担于 2019 年 12 月 9 日在深圳注册成立，是根据《公司法》和有关法律法规的规定，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）以货币出资的形式设立的全资子公司。中证融担初始注册资本为 30.00 亿元，2019 年 12 月，中证融担股东决议增加中证融担注册资本 10.00 亿元，由股东中证信用以货币资金全额认缴。截至 2023 年末，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元。

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

截至 2023 年末，中证融担合并口径总资产为 75.67 亿元，股东权益为 64.86 亿元；2023 年，中证融担实现营业收入 8.48 亿元，其中增信业务收入 5.16 亿元，净利润 5.52 亿元。

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

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

整体来看，中证融担提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

3.21 泰华信 MTN002：外部担保

本期债券由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资集团公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（后更名为国家开发投资集团有限公司，简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名；同年 12 月，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2023 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 16. 截至 2023 年末中投保前五大股东明细

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
4	金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
合计		38.64	85.86

注：根据中投保 2023 年年报整理、计算。

截至 2023 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 275.47 亿元，股东权益为 110.93 亿元；当年实现营业总收入 16.55 亿元，净利润 5.71 亿元。

中投保着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成中投保特色的综合投融资服务模式，推动业务全面服务国家战略，促进其高质量可持续发展。中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，追偿效果较好，基本实现当期回收。资产管理方面，中投保信裕资产管理（北京）有限公司作为中投保旗下最重要的投资、资管平台，下设两家子公司开展资产管理业务，通过加强合规经营，增强主动管理能力，围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。金融科技方面，中投保数字科技（北京）股份有限公司充分发挥数字经济引擎作用，构建以金融科技为手段服务普惠金融领域的产品线，推动技术与业务的深度融合，加快构建数字化风控体系，打造有科技含量、有市场吸引力、有复合型能力的金融科技业务平台。资金运用方面，中投保近年来逐步调整投资组合，加大高评级债券资产配置力度，各类资产比例满足监管规定。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强，但宏观经济变化的不确定性和资本市场波动对其风险管理能力提出更高要求。

整体来看，中投保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

4.20 泰信 02：外部担保

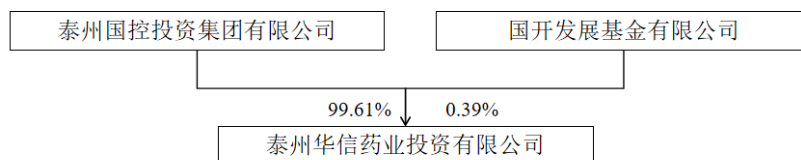
本期债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，与 20 泰华信 MTN001 担保方相同。

跟踪评级结论

综上，本评级机构泰州华信主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，20 泰信 01 信用等级为 AA⁺，20 泰华信 MTN001、20 泰信 02、21 泰华信 MTN001 和 21 泰华信 MTN002 信用等级为 AAA。

附录一：

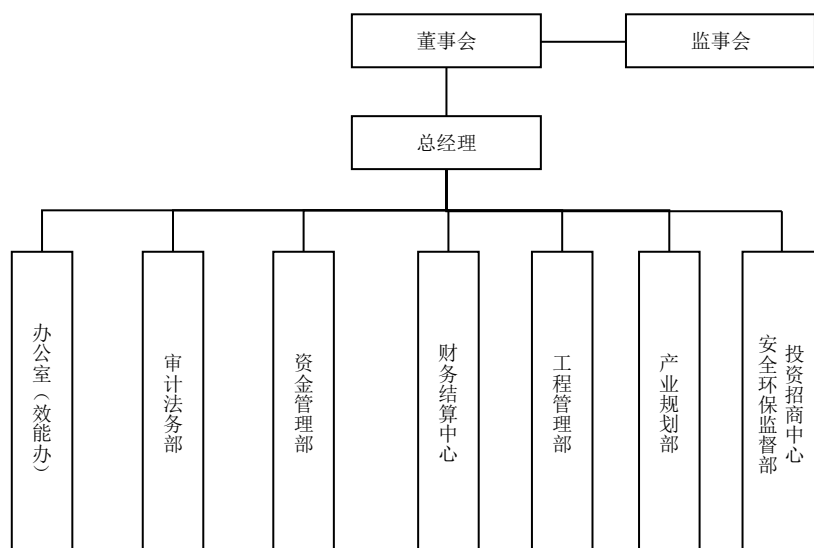
公司与实际控制人关系图



注：根据泰州华信提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
泰州国控投资集团有限公司	泰州国控	-	土地开发、基础设施建设	1,254.66	458.00	47.12	5.94	2.31	合并口径
泰州华信药业投资有限公司	泰州华信	-	土地开发、基础设施建设、租赁业务	990.68	287.06	13.11	2.11	41.21	母公司口径
泰州华盛投资开发有限公司	华盛投资	51.28	实业投资、房地产开发	91.53	42.39	8.75	0.41	4.66	合并口径
泰州华康投资有限公司	华康投资	100.00	实业投资	56.26	24.32	0.10	0.06	4.83	合并口径
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	39.32	6.18	8.64	0.05	2.58	合并口径
泰州医药高新股份有限公司	医药高新	100.00	医药研发（不含生产销售），用房的出租及运营管理等	159.68	51.63	1.39	1.40	-39.03	合并口径
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	42.20	7.19	0.22	-0.001	-4.45	单体口径

注：根据泰州华信 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	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）	经营性现金净流入（亿元）
徐州市产城发展集团有限公司	638.62	308.62	51.67	25.66	8.33	-15.75
盐城市国有资产投资集团有限公司	734.13	227.16	69.06	148.95	4.28	0.90
连云港市城建控股集团有限公司	870.38	349.67	69.29	62.90	4.39	6.87
泰州华信药业投资有限公司	947.27	310.54	67.22	36.61	3.96	9.36

注：根据公开资料整理。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
资产总额[亿元]	859.19	890.86	947.27	957.40
货币资金[亿元]	37.49	29.35	27.41	18.35
刚性债务[亿元]	455.70	516.63	542.18	540.10
所有者权益[亿元]	307.84	291.13	310.54	310.63
营业收入[亿元]	43.56	40.40	36.61	5.31
净利润[亿元]	4.16	4.06	3.96	0.08
EBITDA[亿元]	7.51	7.72	7.22	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.82	2.72	9.36	9.90
投资性现金净流入量[亿元]	-24.48	-22.33	-15.16	-7.01
资产负债率[%]	64.17	67.32	67.22	67.56
长短期债务比[%]	114.63	156.11	133.17	144.00
权益资本与刚性债务比率[%]	67.55	56.35	57.28	57.51
流动比率[%]	245.46	287.13	263.81	273.01
速动比率[%]	77.18	77.05	66.94	64.26
现金比率[%]	14.61	12.58	10.05	6.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.06	18.11	14.45	10.82
利息保障倍数[倍]	0.20	0.18	0.17	—
有形净值债务率[%]	198.96	229.63	226.32	229.69
担保比率[%]	29.74	39.29	60.20	62.83
毛利率[%]	16.05	21.60	25.63	25.78
营业利润率[%]	13.06	14.79	14.63	1.68
总资产报酬率[%]	0.82	0.80	0.71	—
净资产收益率[%]	1.38	1.36	1.32	—
净资产收益率*[%]	1.49	1.41	1.29	—
营业收入现金率[%]	142.81	91.27	94.54	141.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.17	1.11	3.69	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.64	0.56	1.77	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.97	-7.99	-2.28	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.89	-4.03	-1.09	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.23	0.20	0.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注：表中数据依据泰州华信经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

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

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：

中投保主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径/单体口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	262.56	279.76	275.47
货币资金[亿元]	27.57	31.87	17.81
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93
实收资本[亿元]	45.00	45.00	45.00
刚性债务[亿元]	156.15	167.19	161.62
营业总收入[亿元]	23.81	17.32	16.55
担保业务收入[亿元]	9.99	13.13	8.54
净利润[亿元]	8.07	5.43	5.71
风险准备金[亿元]	26.45	34.53	32.76
担保发生额[亿元]	429.10	470.62	394.59
担保余额[亿元]	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
当期担保代偿额[亿元]	-	1.06	2.51
融资性担保放大倍数*[倍]	4.53	5.37	5.23
加权平均净资产收益率*[%]	8.21	5.11	5.63
累计担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41
当期担保代偿率*[%]	0.00	0.38	0.78
当期代偿回收率*[%]	0.37	11.90	24.27

注 1：表中财务数据依据中投保经审计的 2021~2023 年度财务报告整理、计算。业务数据依据中投保 2021-2023 年年报，均为中投保单体口径，计算公式详见年报；

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。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[（上期末净资产+本期末净资产）/2] × 100%
风险准备金充足率（%）	担保风险准备金余额/期末担保责任余额 × 100%
代偿保障率（%）	（货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金）/单户最大担保余额 × 100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额 × 100%
累计担保代偿率（%）	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额 × 100%
累计代偿回收率（%）	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额 × 100%
累计代偿损失率（%）	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额 × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

中证融担主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	65.65	71.22	75.67
货币资金[亿元]	12.00	22.25	9.60
所有者权益[亿元]	58.97	62.59	64.86
实收资本[亿元]	40.00	40.00	40.00
营业收入[亿元]	6.17	7.32	8.48
增信业务收入[亿元]	2.70	4.76	5.16
净利润[亿元]	2.65	4.36	5.52
担保发生额[亿元]	267.25	143.01	153.34
担保余额[亿元]	305.45	365.67	413.58
融资性担保责任余额[亿元]	255.61	298.31	336.67
当期担保代偿额[亿元]	0.00	0.01	0.00
风险准备金[亿元]	3.07	5.35	6.08
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.33	4.77	5.17
净资产收益率[%]	5.28	7.18	8.66
风险准备金/应收代偿款[倍]	-	-	-
累计担保代偿率[%]	0.00	0.004	0.004
当期担保代偿率[%]	0.00	0.01	0.00
累计代偿回收率[%]	0.00	0.00	0.00
I 级资产比例[%]	59.15	64.71	60.59
III 级资产比例[%]	26.41	25.14	26.33

注 1：根据中证融担经审计的 2021-2023 年度审计报告整理、计算；

注 2：融资性担保责任余额及融资性担保责任放大倍数根据《融资担保责任余额计量办法》计算，I-III 级资产及比例根据《融资担保公司资产比例管理办法》统计取得，由中证融担提供。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] × 100%
风险准备金充足率（%）	担保风险准备金/期末担保责任余额 × 100%
代偿保障率（%）	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额 × 100%
I 级资产[亿元]	现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业 银行理财产品+债券信用评级 AAA 级的债券+其他货币资金
I 级资产比例（%）	I 级资产/（总资产-应收代偿款）× 100%
III 级资产比例（%）	III 级资产/（总资产-应收代偿款）× 100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额 × 100%
累计担保代偿率（%）	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额 × 100%
累计代偿回收率（%）	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额 × 100%
累计代偿损失率（%）	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额 × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录八：

江苏信保集团主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	264.83	333.33	355.58
货币资金[亿元]	37.93	46.23	49.23
所有者权益[亿元]	158.59	190.89	209.31
实收资本[亿元]	98.98	111.69	120.40
刚性债务[亿元]	85.99	123.32	-
营业总收入[亿元]	22.62	27.71	39.30
担保业务收入[亿元]	14.58	17.93	17.61
净利润[亿元]	7.23	9.45	12.22
再担保发生额[亿元]	629.27	1201.97	-
再担保余额[亿元]	582.94	1097.71	-
直接担保发生额[亿元]	695.55	1035.31	-
直接担保在保余额[亿元]	1230.98	1682.01	-
直接担保责任余额(亿元) ²	789.04	874.18	-
当期担保代偿额[亿元]	2.26	4.31	-
风险准备金[亿元]	25.85	37.00	40.51
直接担保责任放大倍数[倍] ³	7.78	7.61	-
净资产收益率[%]	5.27	5.94	-
风险准备金/应收代偿款（倍）	8.61	10.13	-
累计担保代偿率[%]	0.21	0.23	-
当期担保代偿率[%]	0.21	0.34	-
累计代偿回收率[%]	33.73	44.25	-

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2021-2023 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

注 2：直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径数据；

注 3：直接担保责任放大倍数=期末直接担保责任余额/所有者权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资，由江苏信保集团提供，为母公司口径指标。

注 4：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。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] × 100%
代偿保障率（%）	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额×100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%
累计担保代偿率（%）	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率（%）	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率（%）	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

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、CCC 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。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录十：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2011 年 1 月 4 日	AA/稳定	覃斌、刘晓华	新世纪评级业务基本规范（2009）	报告链接
	评级结果变化	2015 年 6 月 26 日	AA+/稳定	覃斌、吴迪妮	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
20 泰华信 MTN001	历史首次评级	2020 年 2 月 11 日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
21 泰华信 MTN001	历史首次评级	2021 年 3 月 1 日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接

	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
21 泰华信 MTN002	历史首次评级	2021 年 4 月 7 日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
20 泰信 01	历史首次评级	2019 年 12 月 31 日	AA ⁺	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
20 泰信 02	历史首次评级	2020 年 6 月 22 日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接

本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
------	-----------------	-----	-------	--	---

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。